

**PENGARUH RISIKO BISNIS DAN PAJAK TERHADAP
STRUKTUR MODAL**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2012)**

**APRILIA FITRIANI
8105108114**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Pendidikan Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri
Jakarta**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
KONSENTRASI PENDIDIKAN AKUNTANSI
JURUSAN EKONOMI DAN ADMINISTRASI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2014**

***THE INFLUENCE OF BUSINESS RISK AND TAX AGAINST
CAPITAL STRUCTURE***

***(Empirical Studies On Companies Of Real Estate, Property and
Building Construction Sector is Listed on The Indonesia Stock
Exchange Period in 2012)***

**APRILIA FITRIANI
8105108114**



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Education Accomplishment

**Study Program of Economic Education
Concentration in Accounting Education
Departement of Economic and Administration
Faculty of Economic
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2014**

ABSTRAKSI

APRILIA FITRIANI. *Pengaruh Risiko Bisnis and Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Real Estate, Property and Building Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2012*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. 2014

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko bisnis dan pajak secara parsial maupun secara simultan terhadap struktur modal perusahaan sektor *real esatate, property and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel 37 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *ex post facto* dengan data kuantitatif. Pengamatan dilakukan pada laporan keuangan. Pengumpulan data menggunakan teknik observasi dan pengumpulan dokumen. Sedangkan metode analisis menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa: a) nilai rata-rata setiap variabel dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data, b) penyebaran frekuensi dari rentang kelas interval berada dalam kategori baik karena tidak ada frekuensi yang bernilai nol. Sedangkan hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa: a) data berdistribusi normal, b) tidak terjadi multikolinearitas, c) tidak terjadi heteroskedastisitas, d) tidak terjadi autokorelasi. Uji regresi berganda menunjukkan hasil bahwa a) secara parsial risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, b) secara parsial pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal, c) secara simultan risiko bisnis dan pajak berpengaruh secara signifikan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Risiko Bisnis, Pajak

ABSTRACT

APRILIA FITRIANI . *The Influence of Business Risk and Tax Against Capital Structure On Companies of Real Estate, Property and Building Construction Sector is Listed on the Indonesia Stock Exchange Period in 2012 . Faculty of Economic, State University of Jakarta . 2014*

This study aimed to examine the effect of business risk and tax partially or simultaneously on the company's capital structure of real estate, property and building construction sector are listed in Indonesia Stock Exchange with 37 companies as samples . This study uses an ex post facto with quantitative data . Observations were made in the financial statements . Collecting data using observation and document collection . While the method of analysis using descriptive statistics , the classical assumption test and multiple regression analysis . Descriptive analysis showed that : a) the average value of each variable can be used as a representation of the entire data , b) the spread of the frequency of the class interval ranges are in either category because there is no zero frequency . While the classical assumption test results showed that : a) the normal distribution of data , b) does not occur multicollinearity , c) does not occur heteroscedasticity , d) does not occur autocorrelation . Regression test results show that a) partially influential significant business risk to capital structure , b) partially tax does not affect the capital structure , c) the business risk and simultaneously influence significantly the tax.

Keywords : Capital Structure , Business Risk , Tax

بسم الله الرحمن الرحيم

Karya ini saya dedikasikan untuk mama tercinta yang telah mencurahkan segala tenaga dan doa agar penulis dapat menjadi anak yang dibanggakan.

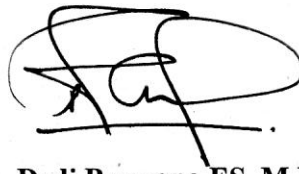
“Nothing impossible, All are possible, jika kita yakin bisa maka kita bisa mendapatkan apa yang kita inginkan dengan usaha yang maksimal dan kerja keras yang didukung dengan doa adalah modal utamanya”

-Aprilia Fitriani-

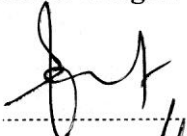




LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

**“Pengaruh Risiko Bisnis dan Pajak Terhadap Struktur Modal :
Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor *Real Estate, Property and
Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2012”**

**Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi**



Drs. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 196712071992031001

| Nama | Jabatan | Tanda Tangan | Tanggal |
|--|--------------|--|-------------|
| 1. <u>Santi Susanti, S.Pd, M.Ak.</u> NIP. 197701132005012002 | Ketua |  | 2 Juli 2014 |
| 2. <u>Ati Sumiati, S.Pd, M.Si.</u> NIP. 197906102008012028 | Sekretaris |  | 2 Juli 2014 |
| 3. <u>Ratna Anggraini, S.E,Akt, M.Si.CA</u> NIP. 197404172000122001 | Penguji Ahli |  | 2 Juli 2014 |
| 4. <u>Dr. Mardi, M.Si.</u> NIP. 196003011987031001 | Pembimbing 1 |  | 2 Juli 2014 |
| 5. <u>Susi Indriani, M.S.Ak.</u> NIP. 197608202009122001 | Pembimbing 2 |  | 2 Juli 2014 |

Tanggal Lulus : 24 Juni 2014

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di universitas lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juni 2014

Yang membuat Pernyataan



Aprilia Fitriani
NIM. 8105108114

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “Pengaruh Risiko Bisnis dan Pajak terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang Terdaftar di BEI Periode 2012“. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan akademik dalam menyelesaikan studi Program Sarjana Pendidikan S1 Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa keberhasilan dalam penyusunannya tidak lepas dari doa, bimbingan, serta dukungan baik materiil maupun moril dari berbagai pihak sehingga terciptalah karya ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Drs. Dedi Purnawa E. S., M. Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
2. Drs. Nurdin Hidayat, MM, M.Si selaku Ketua Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
3. Dr. Siti Nurjanah, SE, M.Si selaku Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
4. Santi Susanti, S.Pd, M.Ak selaku Ketua Konsentrasi Pendidikan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;

5. Dr. Mardi, M.Si selaku Dosen Pembimbing I. Terimakasih karena telah membimbing penulis selama proses penulisan Skripsi ini.
6. Susi Indriani, SE, M.S.Ak selaku Dosen Pembimbing II. Terimakasih atas bimbingan, saran dan waktu yang ibu berikan selama proses penulisan Skripsi ini.
7. Mama (Ibu Mas'udah) yang telah memberikan dukungan materiil dan moril yang sangat besar serta doa yang selalu dipanjatkan untuk kelancaran dan keberhasilan putra-putrinya, serta adik-adik penulis yaitu Novita Oktavianty, Ahmad Nur Rizky dan Adi Satria yang selalu memberi perhatian dan dukungan yang berarti. Semoga penulis dapat menjadi pribadi yang dapat dibanggakan oleh semua orang.
8. Rekan guru TK Islam Al-Manar yang selalu mendoakan.
9. Seluruh teman-teman Pendidikan Akuntansi Non Regular dan Regular 2010 yang saling memberi semangat.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi penulisan yang lebih baik di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Jakarta, Juni 2014

Aprilia Fitriani

DAFTAR ISI

| | |
|------------------------------------|------|
| ABSTRAKSI..... | iii |
| LEMBAR PENGESAHAN..... | vi |
| PERNYATAAN ORISINALITAS..... | vii |
| KATA PENGANTAR..... | viii |
| DAFTAR ISI..... | x |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xiii |
| DAFTAR TABEL..... | xiv |
| DAFTAR GAMBAR..... | xv |
| BAB I | |
| PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| B. Identifikasi Masalah..... | 11 |
| C. Pembatasan Masalah..... | 11 |
| D. Perumusan Masalah..... | 12 |
| E. Kegunaan Penelitian..... | 12 |
| BAB II | |
| KERANGKA TEORETIK..... | 13 |
| A. Deskripsi Konseptual..... | 13 |
| 1. Struktur Modal (Y)..... | 13 |
| 1.1.Pengertian Struktur Modal..... | 14 |
| 1.2.Teori Struktur Modal..... | 19 |
| 1.3.Indikator Struktur Modal..... | 23 |
| 2. Risiko Bisnis..... | 27 |
| 2.1.Pengertian Risiko Bisnis..... | 28 |

| | |
|---|----|
| 2.2.Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Bisnis.... | 30 |
| 2.3.Indikator Risiko Bisnis..... | 32 |
| 3. Pajak..... | 35 |
| 3.1.Pengertian Pajak..... | 36 |
| 3.2.Konsep <i>Tax Deductible Expense</i> | 37 |
| 3.3.Indikator Pajak..... | 39 |
| B. Hasil Penelitian yang Relevan..... | 42 |
| C. Kerangka Teoretik..... | 45 |
| D. Perumusan Hipotesis..... | 48 |
| BAB III | |
| METODOLOGI PENELITIAN..... | 50 |
| A. Tujuan Penelitian..... | 50 |
| B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian..... | 50 |
| C. Metode penelitian..... | 51 |
| D. Populasi dan Sampling..... | 51 |
| E. Operasionalisasi Penelitian..... | 53 |
| 1. Risiko Bisnis..... | 53 |
| 2. Pajak..... | 54 |
| 3. Struktur Modal..... | 54 |
| F. Konstelasi Antar Variabel..... | 55 |
| G. Teknik Analisis Data..... | 56 |
| 1. Statistik Deskriptif..... | 56 |
| 2. Uji Asumsi Klasik..... | 56 |
| a. Uji Normalitas..... | 56 |
| b. Uji Multikolonieritas..... | 57 |
| c. Uji Heteroskedastisitas..... | 57 |
| d. Uji Autokorelasi..... | 58 |
| 3. Uji Hipotesis..... | 59 |
| a. Regresi Ganda..... | 59 |
| b. Pengujian Simultan (Uji Statistik f)..... | 59 |

| | |
|--|-----|
| c. Pengujian Parsial (Uji Statistik t)..... | 60 |
| d. Koefisien Korelasi (Uji R)..... | 61 |
| e. Koefisien Determinasi..... | 62 |
| BAB IV | |
| HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | 63 |
| A. Deskriptif Data..... | 63 |
| 1. Struktur Modal..... | 63 |
| 2. Risiko Bisnis..... | 69 |
| 3. Pajak..... | 74 |
| B. Pengujian Hipotesis..... | 79 |
| 1. Uji Asumsi Klasik..... | 79 |
| a. Uji Normalitas..... | 79 |
| b. Uji Multikolinearitas..... | 80 |
| c. Uji Heteroskedastisitas..... | 81 |
| d. Uji Autokorelasi..... | 82 |
| 2. Uji Hipotesis..... | 83 |
| a. Analisis Regresi Linear Berganda..... | 83 |
| b. Pengujian Simultan (Uji Statistik F)..... | 85 |
| c. Pengujian Parsial (Uji Statistik t)..... | 86 |
| d. Koefisien Kolerasi (Uji R)..... | 88 |
| e. Koefisien Determinasi (Uji R^2)..... | 89 |
| C. Pembahasan..... | 90 |
| BAB V | |
| KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN..... | 99 |
| A. Kesimpulan..... | 98 |
| B. Implikasi Manajerial..... | 100 |
| C. Saran..... | 101 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 103 |
| LAMPIRAN..... | 108 |
| RIWAYAT HIDUP..... | 136 |

DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Judul Lampiran | Halaman |
|----------|--|---------|
| 1 | Surat Permohonan Izin Penelitian | 108 |
| 2 | Surat Keterangan Penelitian | 109 |
| 3 | Sampel Laporan Keuangan | 110 |
| 4 | Perhitungan Struktur Modal | 116 |
| 5 | Perhitungan Risiko Bisnis | 117 |
| 6 | Perhitungan Pajak | 119 |
| 7 | Daftar Sampel Perusahaan | 120 |
| 8 | Perhitungan Rentang, Kelas dan Interval Y | 121 |
| 9 | Perhitungan Rentang, Kelas dan Interval X1 | 122 |
| 10 | Perhitungan Rentang, Kelas dan Interval X2 | 123 |
| 11 | Perhitungan Rata-rata dan Standar Deviasi X1,X2 dan Y | 124 |
| 12 | Statistik Deskriptif | 125 |
| 13 | Uji Normalitas | 126 |
| 14 | Uji Multikolinearitas | 127 |
| 15 | Uji Heteroskedastisitas | 128 |
| 16 | Uji Autokorelasi | 129 |
| 17 | Uji F (Regresi secara Simultan) | 130 |
| 18 | Uji t (Regresi secara Parsoal) | 131 |
| 19 | Uji keberartian Koefisien Korelasi (Uji R) dan Uji Koefisien Determinasi (Uji R ²) | 132 |
| 20 | Tabel Durbin-Watson | 133 |
| 21 | Tabel Uji t | 134 |
| 22 | Tabel Uji F | 135 |

DAFTAR TABEL

| | | |
|-------------|--|--------------|
| Tabel I.2. | <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan <i>Real Estate</i> <i>and Property</i> yang listed di BEI (Tahun 2010-2013)..... | Halaman 6 |
| Tabel II.1 | Daftar Penelitian Terdahulu..... | 42 |
| Tabel IV.1 | Deskriptif Statistik Struktur Modal | 64 |
| Tabel IV.2 | Tabel Distribusi Frekuensi Struktur Modal | 65 |
| Tabel IV.3 | Deskriptif Statistik Risiko Bisnis | 69 |
| Tabel IV.4 | Tabel Distribusi Frekuensi Risiko Bisnis | 70 |
| Tabel IV.5 | Deskriptif Statistik Pajak..... | 74 |
| Tabel IV.6 | Tabel Distribusi Frekuensi Pajak..... | 75 |
| Tabel IV.7 | Uji Normalitas..... | 79 |
| Tabel IV.8 | Uji Multikolinearitas | 80 |
| Tabel IV.9 | Uji Heteroskedastisitas | 81 |
| Tabel IV.10 | Uji Autokorelasi | 82 |
| Tabel IV.11 | Analisis Regresi Berganda | 83 |
| Tabel IV.12 | Uji F | 85 |
| Tabel IV.13 | Uji Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi | 89 |

DAFTAR GAMBAR

| | | |
|-------------|--|---------|
| Gambar I.1. | Perkembangan DER dan TL/TA Korporasi | Halaman |
| | <i>Non Financial yang Go Public</i> | 5 |
| Gambar IV.1 | Grafik Histogram Distribusi Struktur modal | 68 |
| Gambar IV.2 | Grafik Histogram Distribusi Risiko Bisnis. | 73 |
| Gambar IV.3 | Grafik Histogram Distribusi Pajak..... | 78 |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan teknologi dan globalisasi pada masa kini tentu menuntut kemampuan bersaing dalam usaha kompetitif. Hal ini menyebabkan perusahaan berupaya keras untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya menghasilkan produk dan memuaskan konsumen, tetapi mampu untuk mengelola keuangan dengan baik.

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan hidup perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan oleh setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usaha yang sedang berjalan. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda.

Menghadapi kondisi demikian, perusahaan harus mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik di bidang keuangan, produksi,

pemasaran dan sumber daya manusia dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan.

Semakin terbukanya akses terhadap sumber dana bagi perusahaan, selain menciptakan kemudahan juga menciptakan konsekuensi finansial yang berbeda. Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara cermat sifat, manfaat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih.

Dalam keuangan modern dikenal istilah keputusan struktur modal. Hal ini berkaitan dengan penentuan tentang proporsi tertentu dari total modal yang dibutuhkan perusahaan yang akan didanai dengan utang dan ekuitas. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara *risk* dan *return*. Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemilik saham perusahaan. Namun, menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Utang merupakan salah satu bentuk dana yang dapat digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Berdasarkan catatan BI, utang jatuh tempo Indonesia pada semester II-2013 mencapai 27,78 miliar dollar AS. Adapun komposisi utang yang jatuh tempo terdiri dari swasta sebesar 22,27 miliar dollar AS dan utang pemerintah senilai 5,51 miliar dollar AS.¹

¹<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/09/11/1301358/Pemerintah.Tidak.Bisa.Rem.Utang.Swasta>

Di dalam penggunaannya, utang memiliki keuntungan dan kelemahan. Keuntungan dari penggunaan utang adalah bunga yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi pajak yang dibayarkan dan dengan demikian menurunkan biaya efektif dari utang. Di sisi lain penggunaan utang juga memiliki kelemahan. Pertama, penggunaan utang yang semakin tinggi akan menyebabkan pihak kreditur juga menetapkan suku bunga yang tinggi pada pinjamannya kepada perusahaan. Kedua, pada keadaan ekonomi yang menurun, kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan menjadi semakin besar. Apabila ternyata laba operasi perusahaan tidak mampu menutupi beban bunga, maka pemegang sahamlah yang harus menutup kekurangannya, dan perusahaan dapat bangkrut jika tidak mampu membayarnya.²

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sensitif bagi setiap perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal pada suatu perusahaan akan mencerminkan bagaimana posisi pendanaan jangka panjang perusahaan tersebut. Manajer keuangan dituntut untuk mampu mewujudkan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, dengan begitu keputusan manajer mampu meminimalisasi biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan tersebut merupakan konsekuensi yang harus

² Glenn Indrja, dkk, "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007", Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 06 tahun ke-2 September-Desember 2011

diambil. Ketika manajer menggunakan utang maka akan timbul biaya modal sebesar beban bunga yang disyaratkan oleh kreditur. Namun bila perusahaan memutuskan untuk menggunakan dana internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan.³

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*deficit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu utang (*debt financing*).⁴

Debt to Equity Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan modal sendiri.⁵ *Debt to Equity Ratio* yang semakin besar menandakan struktur modal perusahaan lebih banyak memanfaatkan utang yang mencerminkan perusahaan relatif tinggi sehingga nilai DER yang besar menunjukkan semakin banyak jumlah utang perusahaan.

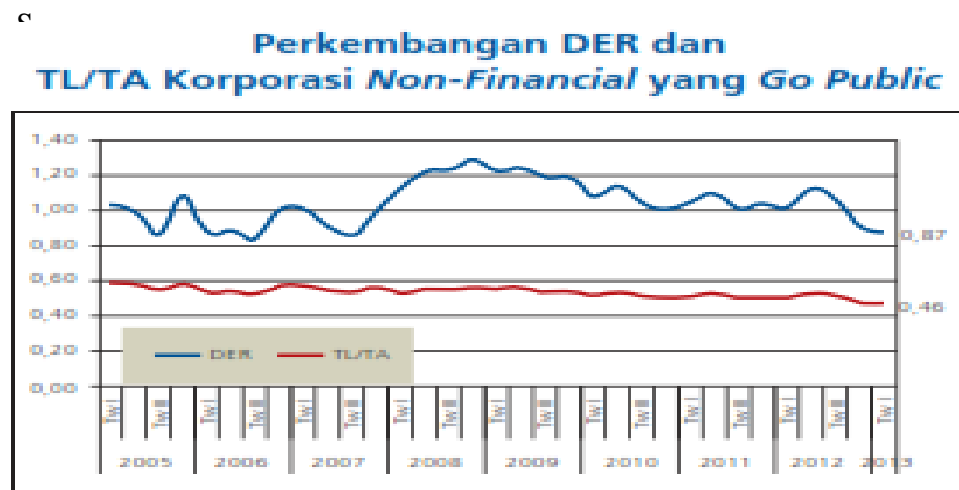
³ Endang Sri Utami, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal", *Fenomena*.Maret 2009, Volume 7, No.1, p. 39

⁴ D. Agus Harjito dan Martono, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2011), p.256

⁵Dyah Maytariana," Faktor-faktor Fundamental yang mempengaruhi Struktur Modal", p. 1 www.administrasibisnis.studentjournal.ub.ac

Berikut disajikan data perkembangan DER pada korporasi *non-financial* yang *Go Public* di Indonesia,

Gambar I.1.



Sumber: Publikasi Perbankan dan Stabilitas Keuangan Bank Indonesia, tahun 2013⁶

Grafik di atas menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan non-financial yang *Go Public* mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Perkembangan tertinggi pada tahun 2008 dan berikutnya tahun 2012, yang berarti pada tahun tersebut penggunaan utang pada struktur modal yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan tersebut mengalami peningkatan.

Perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang pembangunan yaitu perusahaan yang dikelompokkan dalam sektor industri *Real Estate, Property and Building Construction*. Di Indonesia perusahaan di sektor industri tersebut berkembang dengan baik, hal ini dapat terlihat dari jumlah perusahaan yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun ke

⁶ http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan-stabilitas/kajian/Documents/KSK_21092013_final.pdf

tahun semakin meningkat yaitu pada periode 2010 berjumlah 47 perusahaan menjadi 53 perusahaan pada periode tahun 2012.⁷ Meskipun ada beberapa perusahaan yang mengalami krisis namun dapat dipertahankan. Perbedaan-perbedaan yang terjadi pada perusahaan sektor pembangunan tersebut dipengaruhi oleh faktor pendanaan yang tidak sama tergantung pada kondisi dan jenis perusahaan.

Alasan pemilihan sektor industri *Real Estate, Property and Building Construction* adalah semakin maraknya perusahaan yang bergerak di bidang tersebut, serta utang dengan nilai tinggi yang dimiliki oleh perusahaan. Namun, tidak heran bila banyak orang yang menginvestasikan dananya pada sektor *Real Estate, Property and Building Construction* karena saham perusahaan sektor ini tahan krisis.

Financial data & ratios dalam *IDX quarterly statistics* menggambarkan DER perusahaan yang bergerak di bidang *Real Estate and Property* berfluktuatif secara signifikan pada periode tahun 2010 - 2012.

Tabel I.1.

Debt to Equity Ratio Perusahaan Real Estate and Property yang *listed* di BEI (Tahun 2010 s.d. 2012)

| No | Nama Perusahaan | DER | | | Average |
|----|--------------------------|------|------|------|---------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1. | Agung Podomoro Land Tbk. | 2.15 | 1.10 | 1.41 | 1.55 |

⁷ <http://www.idx.co.id>

| | | | | | |
|----|---------------------------------------|------|------|------|------|
| 2. | Alam Sutera Realty Tbk. | 0.91 | 1.13 | 1.45 | 1.16 |
| 3. | Gowa Makassar Tourism Development Tbk | 1.87 | 1.85 | 2.45 | 2.06 |
| 4. | Jaya Real Property Tbk. | 1.07 | 1.22 | 1.31 | 1.20 |
| 5. | Lippo Cikarang Tbk. | 1.99 | 1.77 | 1.28 | 1.68 |
| 6. | Lippo Karawaci Tbk | 1.40 | 0.84 | 1.06 | 1.10 |
| 7. | Pakuwon Jati Tbk | 1.79 | 1.25 | 1.44 | 1.49 |
| 8. | Summarecon Agung Tbk | 1.78 | 2.11 | 2.47 | 2.12 |

Sumber: Data Statistik Bursa Efek Indonesia⁸, data diolah penulis tahun 2014

Dari Tabel I.1 di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai rata *Debt to Equity Ratio* (DER) per tahun dari tahun 2010-2012 pada sampel perusahaan *Real Estate, Property and Building Construction* berfluktuasi. Terdapat delapan perusahaan yang memiliki nilai rata-rata DER di atas satu selama periode 2010-2012 yaitu Agung Podomoro Land Tbk., Alam Sutera Realty Tbk., Gowa Makassar Tourism Development Tbk., Jaya Real Property Tbk., Lippo Cikarang Tbk., Lippo Karawaci Tbk., Pakuwon Jati Tbk., dan Summarecon Agung Tbk.. Nilai DER yang lebih tinggi dari satu menunjukkan bahwa utang lebih besar daripada modal sendiri, ini berarti penggunaan utang lebih besar yang mengakibatkan perusahaan harus menanggung biaya modal yang lebih besar pula, sebanding dengan risiko yang dihadapinya.

Variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis.

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam

⁸ *Ibid*

menjalankan kegiatan bisnisnya.⁹ Dalam hal ini perusahaan lebih memaksimalkan penggunaan dana ekuitas yang dimiliki.

PT Total Bangun Persada, Tbk. (TOTL) mengalami penurunan margin laba bersih di kuartal III-2013 sekira satu persen menjadi Rp. 151 miliar atau 8,68 persen dibandingkan tahun lalu sebesar Rp. 176 miliar atau 9,91 persen. Direktur TOTL Moeljati Soetrisno mengatakan penurunan laba bersih diakibatkan oleh beban upah pekerja yang mengalami peningkatan.¹⁰

Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan mengalami peningkatan dalam beban tetap operasional perusahaan. Risiko ini timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Perusahaan dengan risiko yang tinggi akan menurunkan jumlah utang yang digunakan karena beban bunga pinjaman akan menambah beban tetap yang akan semakin membebani perusahaan.

Sebuah perusahaan sebagai Wajib Pajak Badan memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran pajak kepada Negara. Dasar perhitungan besar pajak yang harus dibayar oleh perusahaan adalah Penghasilan Kena Pajak yang dapat dilihat pada laporan laba rugi yang disusun dengan peraturan dan ketentuan pajak. Laporan keuangan yang

⁹ Endang Sri Utami, *Op.Cit*, p. 43

¹⁰ <http://property.okezone.com/read/2013/12/06/471/908328/ongkos-untuk-ahli-konstruksi-kian-mahal>

disusun sesuai dengan Pasal 4 ayat (4) Undang-undang No. 6 Tahun 1983 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan sebagaimana telah beberapa kali diubah terakhir dengan Undang-undang No. 28 Tahun 2007, yang menyatakan:

“Surat Pemberitahuan Tahunan Pajak Penghasilan Wajib Pajak yang wajib menyelenggarakan pembukuan harus dilampiri dengan laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi serta keterangan lain yang diperlukan untuk menghitung besarnya Penghasilan Kena Pajak.”¹¹

Faktor yang mendorong sebuah perusahaan meningkatkan utangnya adalah tingkat keuntungan pajak yang didapat dari beban bunga yang dibayarkan perusahaan dapat mengurangi pajak yang harus disetorkan kepada Negara. Tingkat keuntungan dan pajak suatu perusahaan mempunyai hubungan yang positif, sehingga perusahaan tersebut memiliki motivasi untuk mengurangi pajak perusahaan, yang antara lain dapat dilakukan dengan meningkatkan utangnya.¹²

Peningkatan beban bunga yang dapat mengurangi pajak dibatasi oleh Negara untuk meminimalisasi kesalahan dalam pembukuan, perusahaan perlu membatasi rasio utangnya seperti yang diungkapkan oleh Menteri Keuangan Indonesia yaitu Agus Martomardojo,

“Jadi disampaikan, kami ingin tegaskan perlu satu pembatasan terkait rasio pinjaman daripada perusahaan-perusahaan. Karena banyak sekali perusahaan-perusahaan yang klaim biaya bunga yang tidak wajar terhadap pengurangan pajak.”¹³

¹¹ <http://www.pajak.go.id/dmdocuments/UU-28-2007.pdf>

¹² Dyah Maytariana, *Op. Cit*, p. 2

¹³ <http://economy.okezone.com/read/2013/01/17/20/747679/menkeu-banyak-celah-ngemplang-pajak-di-perusahaan>

Pada tahun 2013 pemerintah melakukan pembatasan rasio DER untuk sektor swasta. Utang luar negeri swasta yang semakin tinggi membuat pemerintah melakukan pembatasan tersebut. Ketentuan DER yang ditetapkan yaitu sebesar 30% modal dan 70% utang.¹⁴

Menurut Wakil Ketua Umum Kamar Dagang dan Industri (Kadin) Indonesia, Hariyadi Sukamdani membantah upaya pihak swasta berutang dalam jumlah besar sebagai upaya penghasilan bruto dalam penghitungan pajak penghasilan badan.¹⁵

Alasan diadakannya penelitian ini yaitu untuk mengkaji pengaruh variabel risiko bisnis dan pajak terhadap struktur modal. Apakah hasil dari penelitian ini akan bersifat konsisten terhadap perusahaan-perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* di Indonesia, serta melanjutkan dan menyempurnakan penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian ini mencoba untuk menjelaskan bagaimana pengaruh risiko bisnis dan pajak terhadap struktur modal pada perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang terdaftar di BEI periode 2012.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Risiko Bisnis dan Pajak terhadap Struktur Modal pada Perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012”.

¹⁴<http://www.republika.co.id/berita/koran/news-update/13/04/29/mm0wba-kadin-nilai-pembatasan-utang-kontraproduktif>

¹⁵ *Ibid*

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah dalam penentuan kebijakan struktur modal perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. Tingginya penggunaan utang dalam kebijakan struktur modal
2. Tingginya rasio DER
3. Tingginya beban tetap operasional perusahaan meningkatkan risiko bisnis
4. Beban bunga dari penggunaan utang mengurangi pajak perusahaan
5. Adanya pembatasan rasio utang oleh pemerintah

C. Pembatasan Masalah

Kebijakan struktur modal pada perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* ditentukan oleh berbagai faktor. Faktor yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah risiko bisnis dan pajak.

Ketertarikan penulis untuk meneliti struktur modal pada perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* adalah tingginya penggunaan utang, tingginya beban tetap operasional dan penggunaan beban utang sebagai pengurang pajak perusahaan tersebut. Maka pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah pengaruh risiko bisnis yang diukur dengan DOL (*Degree of Operating Leverage*) dan pajak yang diukur dengan ETR (*Effective Tax Rate*) terhadap struktur modal pada

perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka permasalahan penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara risiko bisnis terhadap struktur modal?
2. Apakah terdapat pengaruh antara pajak dengan struktur modal?
3. Apakah terdapat pengaruh antara risiko bisnis dan pajak secara bersama-sama terhadap struktur modal?

E. Kegunaan Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Memberikan informasi yang berguna untuk pengembangan penelitian struktur modal perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* terutama dalam hal risiko bisnis dan pajak.

2. Manfaat Praktis

Dapat dijadikan masukan kepada pihak manajemen keuangan perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* terutama dalam hal penentuan kebijakan struktur modal yang optimal dan perusahaan dapat memahami faktor risiko bisnis dan pajak yang mempengaruhi struktur modal.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Struktur Modal

Suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya seiring dengan pengembangan yang dialami, selalu membutuhkan tambahan modal. Pada saat perusahaan didirikan, pemilik dapat menentukan sumber modal yang akan dipakai, apakah semuanya bersumber dari modal saham biasa atau perlu adanya utang.

Setiap keputusan yang diambil mengenai sumber modal selalu ada dampaknya. Misal, jika perusahaan memilih sumber modal yang berasal dari saham biasa maka ada kewajiban perusahaan untuk membayar dividen dan kebijakan dari pemegang saham perlu diperhatikan. Jika sumber modal berasal dari saham preferen maka perusahaan berkewajiban untuk membayar dividen yang diprioritaskan, demikian pula bila perusahaan dalam keadaan likuidasi maka pemegang saham preferen akan didahulukan pengembalian nilai sahamnya. Jika sumber modal berasal dari utang maka perusahaan mempunyai kewajiban membayar bunga dan pengembalian utang pada saat jatuh tempo.

Pengambilan keputusan mengenai kebijakan struktur modal menjadi sangat penting untuk kelangsungan hidup perusahaan. Teori-teori yang telah diajukan para ahli dapat menjadi alternatif dalam penentuan struktur modal yang optimal guna memaksimalkan nilai perusahaan.

1.1. Pengertian Struktur Modal

Brigham dan Houston memberikan definisi mengenai struktur modal sebagai berikut :

*“ Target capital structure is the mix of debt, preferred stock, and common equity with which the firm plans to raise capital. If the actual debt ratio is below the target level, they would raise capital by issuing debt, whereas if the debt ratio is above the target, equity would be used. The target may change over time as conditions change, but at any given moment, management generally has a specific structure in mind”.*¹⁶

Maksud dari pernyataan tersebut adalah struktur modal merupakan percampuran dari utang, saham preferen dan saham biasa untuk dapat meningkatkan modal perusahaan. Jika rasio utang sebenarnya di bawah tingkat target yang telah ditetapkan, perusahaan akan menerbitkan utang dan jika rasio utang melebihi target yang telah ditetapkan maka perusahaan akan menggunakan modal sendiri. Target dari struktur modal dapat berubah sewaktu-waktu sesuai dengan kondisi perusahaan.

¹⁶ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Essentials of Financial Management*, (Singapore:Cengage Learning Asia Pte Ltd, 2007), p.437

William R. Lasher mengungkapkan, *we said capital structure describes the mix of debt, preferred stock, and equity a firm employs. Hence, from here on when we refer to capital structure, we'll mean the mix of just two components, debt and equity, within capital.*¹⁷

Maksud pernyataan tersebut adalah struktur modal dijelaskan sebagai percampuran utang, saham preferen dan ekuitas yang digunakan perusahaan. Karenanya, dari sini merujuk pada struktur modal, akan diartikan sebagai percampuran hanya dari dua komponen, yaitu utang dan ekuitas, yang termasuk dalam modal.

Jack Guinan memberikan penjelasan bahwa struktur modal adalah berbagai sumber daya perusahaan yang digunakan untuk membiayai semua operasional dan pertumbuhan. Utang bisa dalam bentuk penerbitan obligasi atau surat utang jangka panjang, dengan ekuitas diklasifikasikan sebagai saham biasa, saham preferen, atau laba ditahan. Utang jangka pendek seperti modal kerja juga digolongkan sebagai struktur modal.¹⁸

M. Y. Khan dan P. K Jain memberikan pernyataan sebagai berikut,

“Capital structure is the proportion of debt and preference and equity shares on a firm's balance sheet. The optimum capital structure may be defined as the capital structure or

¹⁷ William R. Lasher, *Practical Financial Management*, (Canada: Cengage Learning, 2014), p. 583

¹⁸ Jack Guinan, *Investopedia*, (Jakarta: PT Mizan Publika, 2009), p. 46-47

combination of debt and equity that leads to the maximum value of the firm."¹⁹

Maksud dari pernyataan tersebut yaitu struktur modal adalah proporsi dari preferensi utang dan lembar ekuitas pada neraca perusahaan. Optimal struktur modal dapat didefinisikan sebagai struktur modal atau kombinasi dari utang dan ekuitas bahwa itu menuju nilai perusahaan yang maksimal.

John D. Martin, et.al. menjelaskan definisi struktur modal yaitu, *capital structure is the mix of the long-term sources of funds used by the firm.*²⁰ Maksud dari definisi tersebut yaitu struktur modal adalah pencampuran sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan.

Lawrence J. Gitman mengungkapkan pengertian mengenai struktur modal sasaran yaitu,

*"Most firms maintain a deliberate, optimal mix of debt and equity financing. This mix is commonly called a target capital structure. It is sufficient here to say that although firms raise money in lumps, they tend toward some desired mix of financing to maximize owner wealth."*²¹

Maksud dari pernyataan tersebut adalah kebanyakan perusahaan menginginkan percampuran antara utang dan ekuitas keuangan yang optimal. Percampuran ini biasanya disebut dengan struktur modal sasaran. Hal ini menyatakan walaupun perusahaan mengumpulkan

¹⁹ M. Y. Khan dan P. K. Jain, *Financial Management*, (New Delhi: Tata McGraw-Hill, 2007), p. 15-1

²⁰ John D. Martin, et.al., *Basic Financial Management*, (New Jersey:Prentice-Hall, Inc., 1991), p.337

²¹ Lawrence J. Gitman, *Principles of Managerial Finance*, (New York:HarperCollins College Publishers, 1994), p.402

uang yang banyak, kebanyakan dari perusahaan tersebut lebih memilih beberapa campuran dari pembiayaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik.

Najmudin menjelaskan dalam keuangan modern dikenal istilah keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan. Hal ini berkaitan dengan penentuan tentang proporsi tertentu dari total modal yang dibutuhkan perusahaan yang akan didanai dengan utang dan ekuitas.²²

Menurut Agus Harjito dan Martono struktur modal adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien.²³

Menurut Dewi Astuti struktur modal adalah bauran atau perpaduan dari utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang ditargetkan adalah perpaduan antara utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya, sedangkan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham.²⁴

²² Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*, (Yogyakarta: C.V Andi Offset, 2011), p.294

²³ Agus Harjito dan Martono, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2011), p.256

²⁴ Dewi Astuti, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia, 2004), p. 138

Bambang Riyanto menjelaskan struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian dari struktur finansial.²⁵

Menurut Sugiarto struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitasnya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan. Struktur modal mengarah pada pendanaan perusahaan yang menggunakan utang jangka panjang, saham preferen ataupun modal pemegang saham.²⁶

Berdasarkan data di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi berbagai sumber daya perusahaan yang digunakan untuk membiayai semua operasional dan pertumbuhan perusahaan sehingga dana untuk modal perusahaan dapat dipenuhi secara efisien.

²⁵ Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta, 2001), p. 22

²⁶ Sugiarto, *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*, (Yogyakarta:Graha Ilmu, 2009), p. 1

1.2. Teori Struktur Modal

Lukas Setia Atmaja mengemukakan beberapa teori mengenai struktur modal²⁷ yaitu,

1. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa Pajak

Pada tahun 1958, dua ahli manajemen keuangan Franco Modigliani dan Merton Miller mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan dengan asumsi-asumsi sebagai berikut:

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan σ EBIT (deviasi standar *Earning Before Interest and Tax*).
- b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- c. Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- d. Utang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada utang adalah suku bunga bebas risiko.
- e. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.

²⁷ Lukas Setia Atmaja, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: Andi, 2002), p.249-262

f. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.

Dalam teori ini MM menyimpulkan jika tidak ada pajak nilai perusahaan tidak tergantung pada *leverage* (menggunakan utang atau tidak).

2. Model Modigliani – Miller (MM) dengan Pajak

Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak (*a-tax deductible expense*).

3. Model Miller

Pada tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah pajak penghasilan dari saham dan pajak penghasilan dari obligasi.

4. *Financial Distress* dan *Agency Costs*

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan (*Bankruptcy Cost*) yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva di bawah harga pasar, biaya likuidasi

perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dan sebagainya.

Pada umumnya, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan utang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilita bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress*.

Agency cost atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Jika perusahaan menggunakan utang, ada kemungkinan pemilik perusahaan menggunakan utang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek berisiko tinggi.

Kreditor melindungi diri dari risiko yang akan terjadi dengan penandatanganan perjanjian-perjanjian antara perusahaan dan kreditor. *Agency cost* terdiri dari biaya kehilangan kebebasan atau efisien dan biaya untuk memonitor perusahaan. Dengan demikian perusahaan memiliki kebebasan yang terbatas dan mengeluarkan biaya untuk memantau perjanjian tersebut agar berjalan dengan baik.

5. Model *Trade – Off*

Dalam model *trade-off* struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan (*tax shield benefits of leverage*) dengan biaya *financial distress* dan *agency cost*. Model *trade-off* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat *present value* biaya *financial distress* dan *present value agency cost*.

Model *trade-off* memberikan tiga masukan penting, yaitu sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit utang.
- b. Aktiva tetap yang khas (tidak umum), aktiva yang tidak tampak (*intangible assets*) dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit utang.
- c. Perusahaan yang membayar pajak tinggi (dikenai tingkat pajak yang besar) sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibanding perusahaan yang membayar pajak rendah.

6. Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*)

Awal dekade 1960-an, Gordon Donaldson dan Harvard University mengajukan teori tentang informasi yang tidak simetris. *Asymmetric information* adalah kondisi di mana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal.

Akibat adanya *asymmetric information* ini, Gordon Donadson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: 1) laba ditahan dan dana dari depresiasi, 2) utang, dan 3) penjualan saham baru.

1.3. Indikator Struktur Modal

Dermawan Syahrial dan Djahotman Purba menyatakan rasio struktur modal dan solvabilitas menggambarkan kemampuan melunasi jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio struktur modal dan solvabilitas antara lain²⁸ :

$$a. \text{ Rasio Total Utang Terhadap Modal} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

$$b. \text{ Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal} =$$

$$\frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

²⁸ Dermawan Syahrial dan Djahotman Purba, *Analisa Laporan Keuangan*, (Jakarta:Penerbit Mitra Wacana Media, 2011), p. 37-38

c. *Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva* =

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

d. *Rasio Kelipatan Bunga yang Dihasilkan* =

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}} \times 100\%$$

Toto Prihadi menjelaskan *debt ratio* adalah perbandingan antara utang dengan modal sendiri atau *total capital* (modal). Ide dasar dari rasio utang adalah untuk mengetahui sampai berapa besar porsi utang dalam mendanai perusahaan. Adapun yang termasuk ke dalam debt ratio, yaitu²⁹:

a. *Debt to Total Capital* =
$$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Capital (Debt + Equity)}}$$

b. *Long Term Debt to Total Capital* =
$$\frac{\text{Long -Term Debt}}{\text{Total Capital (Debt + Equity)}}$$

c. *Total Debt to Equity* =
$$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Dewi Astuti menyatakan bahwa leverage keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana utang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan. Leverage perusahaan akan mempengaruhi laba per saham, tingkat risiko dan harga saham.³⁰

Peter M Bergevin menjelaskan,

“Capital structures analysis determines if an entity’s combination of debt and equity enables wealth creation without unduly jeopardizing long-term solvency or financial flexibility. Debt to capital ratio, computed as follows³¹:

²⁹ Toto Prihadi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta:PPM, 2011), p. 191-193

³⁰ Dewi Astuti, *Loc. Cit.*

³¹ Peter M. Bergevin, *Financial Statement Analysis*, (New Jersey:Pearson Education Inc., 2002), p. 309

$$1. \text{ Total Debt to Total Capital} = \frac{\text{Average total debt}}{\text{Average total assets}}$$

$$2. \text{ Total Debt to Total Equity} =$$

$$\frac{\text{Average total debt}}{\text{Average total shareholder's Equity}}$$

$$3. \text{ Long-term Debt to Total Capital} =$$

$$\frac{\text{Average long-term debt}}{\text{Average total assets}}$$

$$4. \text{ Long-term debt to Total Equity} =$$

$$\frac{\text{Average long-term debt}}{\text{Average total shareholder's equity}}$$

Kasmir dan Jakfar mengemukakan beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiaya dengan utang. Rasio-rasio tersebut masuk ke dalam kategori *leverage ratio*. Adapun rasio-rasio yang ada dalam *leverage ratio* adalah sebagai berikut³²:

1. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva dan biasanya rasio ini dinyatakan dalam persentase.

Rumus untuk mencari debt ratio yaitu,

$$\text{Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Assets}} \times 100$$

³² Kasmir & Jakfar, Studi Kelayakan Bisnis, (Jakarta: Kencana, 2004), p. 188-194

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dari utang.

Rumus untuk mencari Debt to equity ratio yaitu,

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)*

Rasio ini merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan dan biasanya dinyatakan dalam persentase.

Rumus untuk mencari Long Term Debt to Equity Ratio yaitu,

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

4. *Tangible Assets debt Coverage*

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui rasio antara aktiva tetap berwujud dengan utang jangka panjang. Artinya rasio ini menunjukkan setiap rupiah aktiva berwujud yang dipergunakan untuk menjamin utang jangka panjang.

Rumus untuk mencari Tangible Assets debt Coverage yaitu,

$$\text{Tangible Assets debt Coverage} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

5. *Current Liabilities to Net Worth*

Rasio ini merupakan rasio antara utang lancar dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan bahwa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

Rumus untuk mencari Current Liabilities to Net Worth yaitu,

$$\text{Current Liabilities to Net Worth} =$$

$$\frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

2. **Risiko Bisnis**

Tidak ada bisnis tanpa risiko. Apalagi jika perusahaan menggunakan utang sebagai bagian dari modal yang digunakan dalam kegiatan operasional. Kenaikan harga BBM pada bulan Juni 2013 menyebabkan tingkat inflasi tahunan (year on year) pada bulan Juli 2013 meningkat secara signifikan. pada bulan Desember 2013 angka inflasi juga melebihi target yang telah ditetapkan oleh pemerintah.

Tingkat harga komoditas yang tinggi akibat kenaikan harga BBM ditambah ancaman krisis pangan global menyebabkan tingginya angka inflasi di Indonesia. Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat. Kenaikan tingkat inflasi juga telah memicu Bank Indonesia untuk menaikkan tingkat suku bunga acuan. Naiknya BI Rate menyebabkan meningkatnya tingkat bunga kredit

pinjaman, yang pada akhirnya akan menyebabkan sektor pembangunan terkena dampaknya sehingga menyebabkan peningkatan biaya produksi akibat tingginya biaya produksi dan beban bunga kredit.

Naiknya biaya produksi dan beban bunga serta melemahnya daya beli masyarakat akan meningkatkan risiko perusahaan terhadap ancaman kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan dalam keadaan seperti ini harus semakin bijak dalam menentukan keputusan pendanaan yang akan dilakukan terutama dalam penggunaan utang.

2.1. Pengertian Risiko Bisnis

Lawrence J. Gitman menjelaskan mengenai *business risk* bahwa, *business risk as the risk to the firm of being unable to cover its operating costs. In general, the greater the firm's operating leverage-the use of fixed operating costs-the higher is business risk.*³³

Maksud dari pernyataan tersebut adalah risiko bisnis sebagai risiko perusahaan karena tidak mampu menutupi biaya operasionalnya. Pada umumnya, leverage operasi perusahaan yang lebih besar dari penggunaan biaya operasi tetap akan memperbesar risiko bisnis.

John D. Martin, et.al. menjelaskan risiko bisnis sebagai *the single most important factor that should affect the firm's financing mix is the underlying nature of the business in which it operates.*

³³ Lawrence J. Gitman, *Op.cit.*, p. 439

*We defined business risk as the relative dispersion in the firm's expected stream of EBIT.*³⁴

Pernyataan tersebut mengandung arti bahwa faktor tunggal paling penting yang mempengaruhi campuran pembiayaan perusahaan adalah sifat yang mendasari bisnis di mana perusahaan beroperasi. John D. Martin mendefinisikan risiko bisnis sebagai pergerakan relatif dalam aliran EBIT yang diharapkan perusahaan.

Menurut Stephen A. Ross, et.al. risiko yang terkandung dalam operasional suatu perusahaan disebut risiko bisnis dari ekuitas perusahaan. Risiko bisnis ini bergantung pada risiko sistematis aset suatu perusahaan.³⁵

Menurut Ridwan Sundjaja dan Inge Berlian, risiko bisnis adalah risiko dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya operasionalnya. Umumnya, semakin besar 'pengaruh operasi' perusahaan dengan penggunaan biaya tetap akan semakin tinggi risiko bisnisnya.³⁶

Bramantyo Djohanputro mengemukakan bahwa risiko bisnis yaitu potensi penyimpangan hasil korporat (nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham) dan hasil keuangan karena

³⁴ John D. Martin, *Op. cit.*, p. 369

³⁵ Stephen A. Ross, *Pengantar Keuangan Perusahaan*, (Jakarta:Salemba Empat, 2009), p. 169

³⁶ Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian, *Manajemen Keuangan Dua*, (Jakarta: Literata Lintas Media, 2003), p. 287

perusahaan memasuki suatu bisnis tertentu dengan lingkungan industri yang khas dan menggunakan teknologi tertentu.³⁷

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan definisi risiko bisnis adalah risiko yang terjadi karena perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya. Risiko bisnis perusahaan dipengaruhi oleh biaya tetap perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasionalnya.

2.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Bisnis

Brigham dan Houston mengemukakan, *business risk depends on a number of factors, the more important of which are listed here*³⁸:

- a. *Demand variability. The more stable the demand for a firm's product, other things held constant, the lower business risk.*
- b. *Sales price variability. Firms whose products are sold in highly volatile markets are exposed to more business risk than similar firms whose output prices are more stable.*
- c. *Input cost variability. Firms whose input costs are highly uncertain are exposed to a high degree of business risk.*
- d. *Ability to adjust output prices for changes in input costs. Some firms are better able than others to raise their own output prices when input costs rise. The greater the ability to adjust output prices when input costs conditions, the lower the degree of business risk.*
- e. *Ability to develop new products in timely, cost-effective manner. Firms in such high-tech industries as drugs and computers depend on a constant stream of new products. The faster its products become obsolete, the greater a firm's business risk.*
- f. *Foreign risk exposure. Firm that generate a high percentage of their earnings overseas are subject to earnings declines due to exchange rate fluctuations. Also, if*

³⁷ Bramantyo Djohanputro, *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi*, (Jakarta: Penerbit PPM, 2006), p. 118

³⁸ Brigham and Houston, *Op.Cit.*, p. 440

firm operates in a politically unstable area, it may be subject to political risk.

- g. *The extent to which costs are fixed: operating leverage. If a high percentage of its cost are fixed, hence do not decline when demand falls, then the firm is exposed to a relatively high degree of business risk. This factor is called operating leverage.*

Maksud dari pernyataan tersebut adalah:

- a. Semakin stabil permintaan produk, hal lain dianggap konstan maka semakin kecil risiko bisnis.
- b. Perusahaan yang produknya di jual di pasar yang mempunyai volatil rentan terkena risiko bisnis dari pada perusahaan serupa yang mempunyai harga jual yang stabil.
- c. Perusahaan dengan biaya yang tidak pasti dapat terkena risiko bisnis yang tinggi.
- d. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menyesuaikan antara biaya input dan harga output, semakin rendah risiko bisnisnya.
- e. Pengembangan produk baru tepat waktu dengan biaya yang efektif, semakin cepat produknya menjadi absolute maka risiko bisnis akan semakin tinggi.
- f. Perusahaan yang menghasilkan persentase dari pendapatan mereka di luar negeri tunduk pada penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar.
- g. Tingginya biaya tetap jika permintaan produk sedang menurun, maka risiko bisnis perusahaan akan menjadi tinggi.

2.3. Indikator Risiko Bisnis

Gallagher dan Andrew memberikan suatu pernyataan sebagai berikut,

“In the world, of course, most companies have some fixed expenses as well, such as rent, insurance premiums, and the like. It turns out that fixed expenses magnify the effect of sales volatility. In effect, fixed expenses intensify business risk. The tendency of fixed expenses to magnify business risk is called operating leverage. The degree of operating leverage is the percentage change in earnings before interest and taxes (%ΔEBIT) divided by the percentage change in sales (%ΔSales):

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales}^{39}$$

Maksud dari pernyataan tersebut adalah sebagian besar perusahaan di dunia memiliki biaya tetap seperti sewa, premi asuransi, dan sejenisnya. Ternyata biaya tetap memperbesar efek volatilitas penjualan. Akibatnya, biaya tetap mengintensifkan risiko bisnis. Kecendrungan biaya tetap untuk memperbesar risiko bisnis disebut operating leverage. Tingkat operating leverage adalah persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (%ΔEBIT) dibagi dengan persentase perubahan penjualan (%ΔPenjualan).

Menurut Bramantyo Djohanputro, besaran yang sering digunakan untuk mengukur risiko bisnis disebut dengan tingkat ungkitan operasi, atau degree of operating leverage (DOL). Besaran ini merupakan rasio antara perubahan laba operasi dengan perubahan penjualan. Rumus DOL yaitu,

³⁹ Timothy J. Gallagher dan Joseph D. Andrew JR, *Financial Management: Principles and Practices*, (New Jersey: Prentice Hall, 2000), p. 152 dan 330

$$DOL = \frac{\frac{EBIT1 - EBIT0}{EBIT0}}{\frac{Penjualan1 - Penjualan0}{Penjualan0}}^{40}$$

Lukas Setia Atmaja mengemukakan perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunkan utang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya utang yang tinggi). Tinggi rendahnya risiko bisnis ini dapat dilihat antara lain dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya operating leverage, dll.⁴¹ Rumus yang dikemukakan oleh Lukas tentang *operating leverage* adalah

$$DOL = \frac{\text{Persentase Perubahan Pada EBIT}}{\text{Persentase Perubahan Pada Penjualan}}^{42}$$

Menurut Joel G Siegel dan Jae K. Shim mengungkapkan bahwa *leverage* operasi adalah suatu ukuran dari risiko operasi. *Laverage* operasi timbul dari penggunaan biaya operasi tetap oleh perusahaan. Satu indikasi sederhana dari *leverage* operasi adalah dampak dari perubahan dalam penjualan atas penghasilan sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and taxes*, EBIT).

⁴⁰ Bramantyo Djohanputro, *Loc. Cit.*

⁴¹ Lukas Setia Atmaja, *Op. Cit.*, p. 273

⁴² *Ibid.*, p. 234

Rumusnya sebagai berikut:

Leverage Operasi pada suatu tingkat penjualan tertentu

$$= \frac{\text{Perubahan Persentase dalam EBIT}}{\text{Perubahan Persentase dalam penjualan}}^{43}$$

Lawrence J Gitman menyatakan bahwa,

*“Firms with reasonably stable levels of demand and with products that have stable prices have stable revenues. The results is low levels of business risk. Firm with highly volatile product demand and prices have unstable revenues that result in high levels of business risk.”*⁴⁴

Maksud dari pernyataan tersebut adalah perusahaan dengan tingkat permintaan yang cukup stabil dan dengan produk yang memiliki harga yang stabil memiliki pendapatan yang stabil. Hasilnya adalah rendahnya tingkat risiko bisnis. Perusahaan dengan permintaan produk dan harga yang mengalami perubahan sangat cepat memiliki pendapatan yang stabil yang mengakibatkan tingginya risiko bisnis.

Iban Sofyan menyatakan bahwa keterkaitan *leverage* operasi dengan risiko perusahaan sebenarnya terjadi akibat adanya peningkatan usaha untuk meningkatkan volume kegiatan. Unsur ketidakpastian dengan besarnya hasil yang diharapkan dari kegiatan penggunaan *leverage* operasi akan menaikkan total variabilitas penerimaan laba perusahaan atau dengan kata lain

⁴³ Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, *Mengatur Keuangan*, (Jakarta:PT Elex Media Komputindo, 1993), p. 206

⁴⁴ Lawrence J. Gitman, *Op. Cit.*, p. 526

kenaikan *leverage* operasi akan menambah besarnya tingkat risiko bisnis perusahaan.

3. Pajak

Dalam era yang penuh ketidakpastian saat ini, ada dua hal yang pasti dan tidak bisa dihindarkan oleh setiap orang dalam hidupnya, yaitu “kematian” dan “pajak”. Hampir seluruh kehidupan perseorangan dan perkembangan dunia bisnis dipengaruhi oleh ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan. Pengaruh tersebut kadang-kadang cukup berarti, sehingga bagi para eksekutif komponen pajak merupakan komponen yang harus mendapatkan perhatian yang serius dan merupakan faktor yang menentukan bagi lancarnya suatu bisnis.

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan pajak dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak tinggi. Oleh karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, semakin besar manfaat penggunaan utang.

Pemanfaatan ketentuan perpajakan yang menguntungkan wajib pajak dapat berupa pengeluaran atau pembebanan biaya yang diperkenankan (*tax deductible*) dalam menghitung laba kena pajak maupun fasilitas dari pemerintah yang berupa pemberian kompensasi kerugian untuk perusahaan yang mengalami kerugian ke laba di tahun berikutnya sampai dengan lima tahun ke depan maupun pemberian fasilitas perpajakan khusus (*tax holiday*).

3.1. Pengertian Pajak

Sommerfeld Ray M., Anderson Herschel M., dan Brock Horace R. mengemukakan bahwa definisi pajak adalah suatu pengalihan sumber dari sektor swasta ke sektor pemerintah, bukan akibat pelanggaran hukum, namun wajib dilaksanakan, berdasarkan ketentuan yang ditetapkan lebih dahulu, tanpa mendapat imbalan yang langsung dan proporsional, agar pemerintah dapat melaksanakan tugas-tugasnya untuk menjalankan pemerintahan.⁴⁵

Menurut Adriani pajak adalah iuran masyarakat kepada Negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan umum (undang-undang) dengan tidak mendapat prestasi kembali yang langsung dapat ditunjuk dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubung tugas Negara untuk menyelenggarakan pemerintah.⁴⁶

Rochmat Soemitro mengemukakan bahwa pajak adalah peralihan kekayaan dari pihak rakyat kepada kas Negara untuk membiayai pengeluaran rutin dan surplusnya digunakan untuk *public saving* yang merupakan sumber utama untuk membiayai *public investment*.⁴⁷

⁴⁵ Mohammad Zain, *Manajemen Perpajakan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2007), p. 10

⁴⁶ *Ibid.*, p.11

⁴⁷ *Ibid.*

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa pajak adalah pengalihan dana dari rakyat (pihak swasta) kepada Negara yang dapat dipaksakan dan tidak mendapat timbal balik secara langsung yang dilakukan oleh pemerintah untuk membiayai pengeluaran umum Negara dalam rangka menjalankan fungsi pemerintahan.

3.2. Konsep *Tax Deductible Expense*

Bagi investor, yang menganggap kekuasaan di perusahaan adalah sangat penting terkait rencana strategis di masa depan, pendanaan dengan utang akan lebih disukai, meskipun utang memunculkan biaya bunga yang dapat mengarahkan perusahaan ke posisi bangkrut saat perusahaan mengalami kesulitan mengembalikan bunga dan pokok pinjaman.

Pertimbangan lain penggunaan utang adalah pembayaran bunga utang kepada kreditur dapat mengurangi pajak penghasilan perusahaan (diperlakukan sebagai *tax deductible expense*). Kemampuan utang dalam mengurangi pajak penghasilan perusahaan dapat menurunkan biaya pendanaan utang.⁴⁸

⁴⁸ Sugiarto, *Op.Cit.* p. 2

Biaya yang dapat mengurangi penghasilan bruto sebagai berikut⁴⁹:

- a. biaya pembelian bahan;
- b. biaya berkenaan dengan pekerjaan atau jasa termasuk upah, gaji, honorarium, bonus, gratifikasi, dan tunjangan yang diberikan dalam bentuk uang;
- c. bunga, sewa, dan royalty;
- d. biaya perjalanan;
- e. biaya pengolahan limbah;
- f. premi asuransi;
- g. biaya promosi dan penjualan yang diatur dengan atas berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan;
- h. biaya administrasi;
- i. pajak, kecuali pajak penghasilan, misalnya Pajak Bumi dan Bangunan, Bea Materai, Pajak Restoran, Pajak Hotel dapat dibebankan sebagai biaya.

Biaya – biaya yang dimaksudkan di atas adalah biaya operasional perusahaan yang dapat dibebankan pada tahun fiskal berjalan. Untuk dapat dibebankan sebagai pengeluaran-pengeluaran tersebut harus mempunyai hubungan langsung dengan usaha atau

⁴⁹ Thomas Sumarsan, *Tax Review dan Strategi Perencanaan Pajak*, (Jakarta: Indeks, 2012), p. 87

kegiatan untuk mendapatkan, menagih, dan memelihara penghasilan yang merupakan objek pajak⁵⁰.

Bunga berkaitan dengan pinjaman yang dilakukan oleh wajib pajak, merupakan biaya yang diperkenankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak.⁵¹ Implikasi biaya bunga yang dibayarkan oleh wajib pajak terhadap pengurangan pajak maka perusahaan dapat mempertimbangan pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang jangka panjang.

3.3. Indikator Pajak

Aswath Damodaran menjelaskan mengenai indikator yang dapat digunakan dalam penghitungan tarif pajak dalam laporan keuangan yaitu,

“You are faced with a choice of several different tax rates. The most widely reported tax rate in financial statements is the effective tax rate, which is computed from the reported income statement as follows:

$$\text{Effective Tax Rate} = \text{Taxes due} / \text{Taxable Income}^{52}$$

Maksud dari pernyataan tersebut adalah jika dihadapkan dengan beberapa pilihan tarif pajak yang berbeda. Tarif pajak yang paling banyak dilaporkan dalam laporan keuangan adalah tarif pajak yang berlaku, yang dihitung dari laporan laba rugi yang dihitung sebagai berikut : tarif pajak efektif = pajak jatuh tempo/penghasilan kena pajak.

⁵⁰ *Ibid.*, p. 88

⁵¹ Djoko Muljono, *Tax Planning – Menyasati Pajak dengan Bijak*, (Yogyakarta: CV Ando Offset, 2009), p. 108

⁵² Aswath Damoran, *Investment Valuation*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2012), p. 250

Asmath Damodaran melanjutkan penjelasannya,

*“The second choice on tax rates is the marginal tax rate, which is the tax rate the firm faces on its dollar of income. This rate depends on the the tax code and reflects what firms have to pay as taxes on their marginal income.”*⁵³

Maksud dari penjelasan di atas adalah pilihan kedua tarif pajak yaitu tarif pajak marjinal, yang merupakan tarif pajak perusahaan yang dihadapkan pada pendapatannya. Tarif ini tergantung pada kode pajak dan mencerminkan perusahaan harus membayar pajak sesuai dengan pendapatan marjinalnya.

Krishna G. Palepu mengungkapkan,

*“ Therefore, the corporate tax benefit from debt financing should encourage firms with high effective tax rates and few forms of tax shield other than interest to have highly leverage capital structures. In contrast, firms that have tax shield substitutes for interest, such as depreciation, or that have operating loss carryforwards and hence do not except to pay taxes, should have capital structures that are largely equity.”*⁵⁴

Maksud dari pernyataan tersebut adalah manfaat pajak penghasilan badan dari pembiayaan utang harus mendorong perusahaan dengan tarif pajak efektif yang tinggi dan beberapa bentuk keuntungan pengurang pajak selain bunga yang memiliki struktur modal leverage yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki pengganti perisai pajak untuk bunga, seperti penyusutan, atau yang memiliki kerugian operasional yang dapat

⁵³ *Ibid*

⁵⁴ Krishna G. Palepu, et.al., *Business Analysis & Valuation Using Financial Statement*, (Ohio: Thomson South-Western, 2004), p.12-2

dikompensasi dan karenanya tidak kecuali membayar pajak, harus memiliki struktur modal yang sebagian besar ekuitas.

Menurut Craig Blayer menjelaskan mengenai effective tax rate yaitu,

“ The effect of taxes is summarized by the effective corporate tax rate. Effective corporate tax rate is the percentage increase in the rate of pre-tax return to capital that is necessitated by taxation.”⁵⁵

Maksud dari pernyataan di atas adalah pengaruh dari pajak diikhtisarkan dengan tingkat pajak efektif perusahaan. Tingkat efektif pajak perusahaan adalah persentase kenaikan tingkat pengembalian modal sebelum pajak yang diperlukan oleh perpajakan.

Scholes dan Wolfson memberikan definisi *effective tax rates* sebagai berikut,

“The effective tax rate is defined as taxes paid currently divided by net income before tax. The numerator excludes not only implicit taxes but also tax deferrals (that is, timing differences in calculating income for tax purposes and for financial reporting purposes)”⁵⁶

Maksud dari pernyataan tersebut adalah tarif pajak efektif didefinisikan sebagai pajak yang dibayar sekarang dibagi dengan pendapatan sebelum pajak. Pembilang dari penghitungan tersebut tidak hanya pajak implisit tetapi juga penangguhan pajak (yaitu

⁵⁵ Jonathan Gruber, *Public Finance and Public Policy*, (New York, Worth Publishers, 2011), p. 716

⁵⁶ Scholes dan Wolfson, *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, (New jersey: Prentice Hall, 1992), p. 148

perbedaan waktu dalam menghitung pendapatan untuk tujuan pajak dan untuk tujuan laporan keuangan).

$$\text{Effective Tax Rate (ETR)} = \frac{\text{Tax paid}}{\text{Net Income Before Tax}}$$

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Tabel II.1
Daftar Penelitian Terdahulu

| No. | PENELITI | JUDUL PENELITIAN | HASIL PENELITIAN |
|-----|--|---|--|
| 1. | Endang Sri Utami | “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur” Tahun 2009 | P-value (0,001) < 0,05 maka Ho ditolak, artinya tingkat pertumbuhan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Secara parsial risiko bisnis –t-hitung>-t-tabel (-1,201>-2,032) artinya risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. |
| 2. | Glenn Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi | “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007” Tahun 2011 | Variabel risiko bisnis memiliki pengaruh parsial yang positif terhadap leverage. Meski demikian pengaruh tersebut tidak signifikan. nilai koefisien regresi dari risiko bisnis bernilai 0,864 dengan nilai p-value atau tingkat signifikansi 0,243 |

| No. | PENELITI | JUDUL PENELITIAN | HASIL PENELITIAN |
|-----|-----------------------|--|---|
| 3. | Ruswan Nurwadi | “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur” Tahun 2013 | <p>Secara simultan, variabel ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, leverage operasi, struktur kepemilikan, dan risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.</p> <p>Secara parsial variabel risiko bisnis memiliki nilai koefisien sebesar 0,096. Setiap kenaikan nilai risiko bisnis satu satuan, maka nilai variabel struktur modal akan naik sebesar 0,096 dengan asumsi nilai variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap. Nilai t hitung variabel risiko bisnis sebesar 1,359 dan t tabel sebesar 1,982, maka $t_{hitung} < t_{tabel}$. Tingkat signifikansi sebesar $0,177 > 0,55$, maka dapat dikatakan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.</p> |
| 4. | Andreas Andrikopaulos | “ <i>The Capital Structure and the Consumption Tax</i> ” Tahun 2012 | <p>Nilai dari pemilihan investasi, rasio leverage, biaya keagenan dari utang dan penyebaran pendapatan atas utang perusahaan adalah menurunkan konsumsi pajak dan peristiwa pajak yang sesuai dengan prosedur yang telah ditentukan. Dengan begitu, pajak mempunyai pengaruh negative terhadap keputusan</p> |

| No. | PENELITI | JUDUL PENELITIAN | HASIL PENELITIAN |
|-----|-----------------------|---|---|
| | | | struktur modal yang ditunjukkan oleh meningkatnya rasio leverage |
| 5. | Amarjit Gill, et. al. | <i>“The Determinant of Capital Structure in the Service Industry: Evidence from United States”</i> Tahun 2009 | <i>Tax rate</i> dan leverage tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. <i>Tax rate</i> tidak ditemukan sebagai faktor yang menentukan struktur modal pada industri jasa. Penelitian ini menggunakan indikator <i>effective tax rate</i> sebagai variabel pajak penghasilan perusahaan |
| 6. | Dauda Mohammed | <i>“Causality Test of Business Risk and Capital Structure in A Panel Data of Nigerian Listed Firm”</i> Tahun 2014 | Menunjukkan hasil statistik yang signifikan dibawah estimasi SURE. Peningkatan risiko bisnis atau total kewajiban sebagai proporsi dari total aset tidak dilakukan menggunakan tes penyebab Granger atau prediksi nilai masa depan yang lebih tinggi dari kedua variabel risiko bisnis dan struktur modal. Implikasinya bahwa analisis hubungan antara struktur modal dan risiko bisnis di Negeria dapat diestimasi dengan kerangka panel dinamis |
| 7. | Thomas C. Omer | <i>“The Effect of Risk and Tax Differences on Corporate and Limited Partnership Capital Structure”</i> Tahun 1999 | Menunjukkan hasil bahwa business risk dan tax adalah signifikan faktor yang menjelaskan tingkat utang pada struktur perusahaan dan <i>partnership</i> terbatas. |

Sumber: Data diolah penulis, Tahun 2014

C. Kerangka Teoretik

Terdapat beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, diantaranya adalah risiko bisnis dan pajak. Tingkat risiko bisnis dan pajak berhubungan negatif dengan struktur modal. Itu mempunyai arti bahwa ketika risiko bisnis dan pajak menurun maka proporsi utang dalam struktur modal akan meningkat.

Brigham dan Houston mengemukakan,

“Four primary factors influence capital structure decisions:

- 1. Business risk, the greater the firm's business risk, the lower its optimal debt ratio.*
- 2. The firm's tax position. A major reason for using debt is that interest is tax deductible, which lowers the effective cost of debt.*
- 3. Financial flexibility, or the ability to raise capital on reasonable terms under adverse conditions.*
- 4. Managerial conservatism or aggressiveness. Some managers are more aggressive than others, hence they are more willing to use debt in an effort to boost profits.”⁵⁷*

Maksud dari pernyataan tersebut adalah empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan yaitu:

1. Risiko bisnis, semakin besar risiko bisnis perusahaan, maka rasio utang optimal akan menurun.
2. Posisi pajak perusahaan. Alasan perusahaan menggunakan utang adalah bahwa utang bunga dapat mengurangi pajak, yang menurunkan biaya efektif utang.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam posisi sulit.

⁵⁷ Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Op. Cit.*, p. 438

4. Konservatisme atau keagresifan manajemen. Bila ada beberapa manajer lebih agresif dari yang lain, maka mereka lebih bersedia untuk menggunakan utang dalam upaya untuk meningkatkan keuntungan.

Lukas Setia Atmaja menyatakan berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan tentang struktur modal adalah kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, pajak, cadangan kapasitas peminjaman dan profitabilitas.⁵⁸

Farah Margaretha mengungkapkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah 1) *business risk*, makin besar business risk, makin rendah rasio utang, 2) *tax position* yaitu bunga mengurangi utang pajak, semakin tinggi tarif pajak, semakin besar keuntungan dari penggunaan utang, dan 3) *managerial conservatism or aggressiveness*.⁵⁹

Weston dan Brigham memberikan penjelasan mengenai kebijakan struktur modal melibatkan tradeoff antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan utang memperbesar risiko perusahaan tetapi juga sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal yaitu risiko bisnis perusahaan, atau tingkat risiko yang terkandung pada aktiva

⁵⁸ Lukas Setia Atmaja, *Op. Cit.*, p. 273-274

⁵⁹ Farah Margaretha, *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*, (Jakarta:PT Grasindo, 2005), p. 120

perusahaan, apabila ia tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utangnya yang optimal.⁶⁰

Lawrence J. Gitman mengungkapkan,

*“ The level of business risk must be taken as a “given”. The higher a firm’s business risk, the more cautions the firm must be establishing its capital structure. Firm with high business risk therefore tend toward more highly leverage capital structure.”*⁶¹

Maksud dari pernyataan tersebut adalah tingkat dari risiko bisnis harus diambil sebagai sebuah pemberian. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, lebih banyak lagi peringatan perusahaan harus membangun struktur modal. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan struktur modal dengan *leverage* yang tinggi.

Menurut Brigham dan Houston menyatakan risiko usaha (*business risk*) merupakan faktor penentu struktur modal yang paling penting. Bagi perusahaan yang tidak memiliki utang, risiko usaha dapat diukur oleh variabilitas dalam proyeksi pengembalian aset (*return on Assets-ROA*).⁶²

Najmudin mengemukakan terdapat berbagai faktor atau variabel yang diidentifikasi memengaruhi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor tersebut mencakup pajak perusahaan dan personal, biaya kebangkrutan dan kesulitan keuangan, dan informasi asimetris.⁶³

⁶⁰ J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta:Erlangga.), p. 150

⁶¹ Lawrence J. Gitman, *Loc. Cit.*, p. 526

⁶² Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta:Salemba Empat, 2013), p. 157

⁶³ Najmudin, *Op.Cit.*, p. 294

Gallagher dan Andrew mengemukakan,

*“Debt gives the company a tax deduction for the interest that is paid on the debt. In short, interest paid on business debt is tax deductible, but dividends paid to common stockholders are not. The tax law, therefore, give companies an incentive to use debt in their capital structure.”*⁶⁴

Maksud dari pernyataan tersebut adalah utang memberikan perusahaan pengurangan pajak untuk bunga yang dibayarkan. Bunga yang dibayarkan pada utang dalam bisnis adalah pengurang pajak, tetapi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham biasa itu tidak. Oleh karena itu, undang-undang pajak memberikan insentif perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modal mereka.

Scholes dan Wolfson mengemukakan,

*“When the tax status of a firm changes, it generally will consider whether to alter its capital structure and/or its asset allocations.”*⁶⁵ (Ketika status pajak perusahaan berubah, umumnya perusahaan akan mengubah struktur modal dan/atau alokasi aset).

D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan deskripsi konseptual dan kerangka teoretik di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Adanya pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan

H2 : Adanya pengaruh pajak terhadap struktur modal perusahaan

⁶⁴ Gallagher dan Andrew, Op. Cit., p. 338

⁶⁵ Scholes dan Wolfson, Op. Cit., p. 311

H3 : Adanya pengaruh risiko bisnis dan pajak secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan pengetahuan seberapa besar pengaruh risiko bisnis dan pajak terhadap struktur modal serta besarnya arah hubungan yang terjadi antara variabel-variabel tersebut pada perusahaan sektor *real estate, property and building construction* periode 2012.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Maret hingga Mei 2014. Objek dari penelitian ini yaitu risiko bisnis yang diukur menggunakan *degree operating leverage* (DOL) dan pajak yang diukur menggunakan *effective tax rate* (ETR) serta struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) periode 2012 yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang dapat diambil di Pusat Data Pasar Modal Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso, Kav. 87, Sunter, Jakarta-14350. Tahun 2012 dipilih karena tahun tersebut perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan per tanggal 31 Desember 2012 dan perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* bertambah pada tahun ini.

C. Metode Penelitian

Dalam analisis data, metode yang digunakan adalah metode *ex post facto* dengan data sekunder, melalui survei dengan pendekatan riset korelasi yaitu penelitian yang dirancang untuk menentukan tingkat hubungan variabel-variabel yang berbeda dalam satu populasi. Hal tersebut dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya serta besarnya arah hubungan yang terjadi. Untuk pengambilan sumber data, peneliti menggunakan sumber data sekunder di web Bursa Efek Indonesia yang mewakili laporan keuangan perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction*.

D. Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Real Estate, Property and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan populasi terjangkau adalah perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Tidak mengalami rugi pada periode 2012
2. Tidak mengalami pailit pada periode 2012
3. Penjualan tahun 2012 lebih besar dari penjualan tahun 2011

Berdasarkan kriteria di atas maka peneliti mengambil populasi terjangkau dalam penelitian ini sebanyak 42 perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa data *degree of operating leverage* (DOL), *effective tax rate* (ETR), dan *debt to equity ratio* (DER) perusahaan *Real Estate and Property* yang diambil dari laporan keuangan periode 2012 dengan total 42 perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel probabilitas menggunakan *simple random sampling*, dikatakan *simple* (sederhana) karena pengambilan anggota sampel dari populasi dilakukan secara acak tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi tersebut⁶⁶. Penentuan jumlah sampel menggunakan rumus yang dikembangkan oleh Isaac dan Michael, dengan mengambil taraf kesalahan 5%.

$$s = \frac{\lambda^2 \cdot N \cdot P \cdot Q}{d^2(N - 1) + \lambda^2 \cdot P \cdot Q}$$

Keterangan:

S= jumlah sample

N= jumlah populasi

$\lambda^2 = 3,841$ (dk=1, taraf kesalahan 5%)

d= 0,05

P=Q=0,5

⁶⁶Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, (Bandung:Alfabeta, 2010), p. 64

Berdasarkan perhitungan menggunakan rumus di atas, sampel dalam penelitian ini berjumlah 37 perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diambil secara acak sebagai sampel penelitian.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

1. Risiko Bisnis

a. Definisi Konseptual

Risiko Bisnis merupakan risiko yang terjadi karena perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasional dan dipengaruhi oleh biaya tetap perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasionalnya.

b. Definisi Operasional

Risiko Bisnis sebagai variabel bebas pertama (X_1) dapat dilihat dengan *degree of operating leverage* (DOL) yang didapat dari laporan keuangan perusahaan *Real Estate, Property and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012. Rumus yang digunakan, yaitu:

$$DOL = \frac{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}}{\frac{Penjualan_1 - Penjualan_0}{Penjualan_0}}$$

2. Pajak

a. Definisi Konseptual

Pajak adalah pengalihan dana dari rakyat (pihak swasta) kepada Negara yang dapat dipaksakan dan tidak mendapat timbal balik secara langsung yang dilakukan oleh pemerintah untuk membiayai pengeluaran umum Negara dalam rangka menjalankan fungsi pemerintahan. Beban bunga yang diakibatkan oleh adanya utang dapat menjadi biaya tetap yang mengurangi laba sebelum pajak perusahaan dan berimplikasi pada pembayaran pajak perusahaan.

b. Definisi Operasional

Ukuran pajak dalam penelitian ini adalah menggunakan rasio *effective tax rate* yang didapat dari laporan keuangan perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012. Rumus yang digunakan adalah,

$$Effective\ Tax\ Rate = \frac{Tax\ paid}{Net\ Income\ before\ tax}$$

3. Struktur Modal

a. Definisi Konseptual

Struktur modal adalah proporsi berbagai sumber daya perusahaan yang digunakan untuk membiayai semua operasional dan pertumbuhan perusahaan sehingga dana untuk modal perusahaan dapat dipenuhi secara efisien.

b. Definisi Operasional

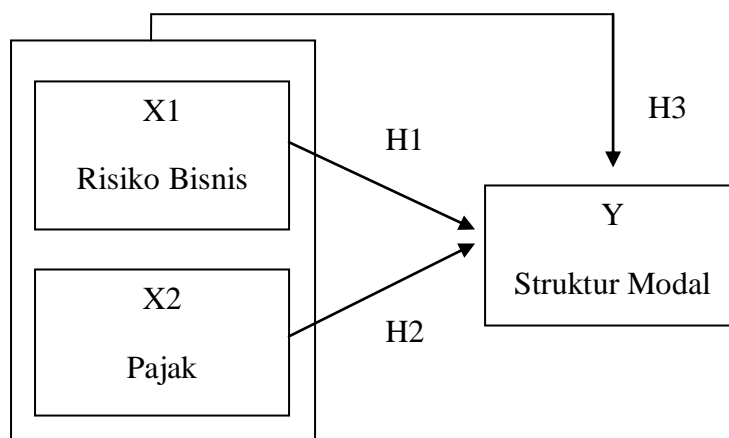
Ukuran struktur modal dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER) yang didapat dari laporan keuangan perusahaan sektor *Real Estate, Property and Building Construction* periode 2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rumus yang digunakan yaitu,

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

F. Konstelasi Antar Variabel

Variabel yang diteliti :

1. Variabel bebas 1 (X₁) : Risiko Bisnis
2. Variabel bebas 2 (X₂) : Pajak
3. Variabel Terikat (Y) : Struktur Modal



G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi ganda. Analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal berjumlah dua.⁶⁷

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan tentang ringkasan data-data penelitian seperti mean, standar deviasi, varians, modus, dll.⁶⁸ Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Analisis ini juga menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis menggunakan regresi linier ganda perlu dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas yaitu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas bermaksud untuk mengetahui apakah sampel data memenuhi persyaratan distribusi normal. Untuk mendeteksi suatu normalitas data dilakukan dengan uji

⁶⁷ *Ibid*, p. 275

⁶⁸ Dwi Prayitno, *Mandiri Belajar SPSS*, (Yogyakarta: Mediakom, 2008), p. 50

Kolmogorov-Smirnov. Caranya yaitu dengan melihat nilai signifikansinya⁶⁹, yaitu:

1. Jika angka signifikansi $>$ taraf signifikansi (α) 0,05 maka data residual tersebut terdistribusi secara normal.
2. Jika angka signifikansi $<$ taraf signifikansi (α) 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinieritas mempunyai tujuan untuk menguji keberadaan korelasi antara variabel independen dan model regresi. Salah satu model regresi linier adalah tidak adanya korelasi yang sempurna pada variabel-variabel bebasnya.⁷⁰ Pengujian multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Jika VIF lebih dari 5,26 atau nilai bilangan kondisi > 100 maka kolonieritas dianggap mengkhawatirkan.⁷¹

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengajuan heterokedasitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah varians dari residual satu

⁶⁹ Teguh Wahyono, *Analisis Regresi dengan MS Excel 2007 dan SPSS 17*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2010), p. 218

⁷⁰ Husein Umar, *Research Methods in Finance and Banking*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2002), p. 268

⁷¹ Teguh Wahyono, *Op.Cit.*, p. 233

pengamatan ke pengamatan lain tetap atau disebut homoskedastisitas dan tidak mengalami heteroskedastisitas.⁷²

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara sesama urutan pengamatan dari waktu ke waktu. Uji autokorelasi bertujuan untuk menentukan apakah dalam suatu regresi linier berganda terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$.

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi biasanya dilakukan dengan menghitung nilai statistik Durbin-Watson (DW). Nilai DW kemudian dibandingkan dengan nilai kritis Durbin-Watson untuk menentukan signifikansinya.⁷³ Uji autokorelasi dilakukan dengan pengujian DW sebagai berikut⁷⁴:

- a. $1,65 < DW < 2,35$ tidak terjadi autokorelasi.
- b. $1,21 < DW < 1,65$ atau $2,35 < DW < 2,79$ tidak dapat disimpulkan.
- c. $DW < 1,21$ atau $DW > 2,79$ terjadi autokorelasi.

⁷² *Ibid*, p. 227

⁷³ *Ibid.*, p. 222

⁷⁴ C. Trihendradi, *Step by Step IBM SPSS 21: Analisis Data Statistik*, (Yogyakarta: CV Andi, 2013), p. 142

3. Uji Hipotesis

a. Regresi Ganda

Teknik regresi ganda digunakan oleh peneliti, bila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan variabel dependen, bila dua atau lebih variabel sebagai faktor prediktor. Analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal berjumlah dua.⁷⁵ Persamaan regresi ganda dua variabel yaitu,

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + E$$

Yang menyatakan bahwa,

Y = Variabel terikat

X₁ = Variabel bebas 1

X₂ = Variabel bebas 2

α = Konstanta

β = Slope atau koefisien regresi

E = tingkat kesalahan pengganggu/eror

b. Pengujian Simultan (Uji Statistik f)

Pengujian simultan bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji f dapat dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi f pada output hasil regresi dengan *level significant* 5%.

⁷⁵ Sugiyono, *Op.Cit.*, p. 275

Jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), artinya secara simultan variabel-variabel bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya. Jika nilai signifikan lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel-variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Nilai F_{hitung} dapat dicari dengan rumus⁷⁶:

$$F_{hitung} = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

Keterangan:

N = Jumlah sampel

K = Jumlah variabel

c. Pengujian Parsial (Uji Statistik t)

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah setiap variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan t hitung dengan t tabel pada derajat kepercayaan 5%. Kriteria pengujian ini yaitu,

- a. H_0 diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$
- b. H_0 ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$.

⁷⁶ *Ibid.*, p. 235

Nilai signifikansi t yaitu dengan rumus⁷⁷:

$$t_{hitung} = \frac{\beta_i}{se(\beta_i)}$$

Keterangan:

β_i = Koefisien regresi

$se(\beta_i)$ = Standar error dari estimasi β_i

d. Koefisien Korelasi (Uji R)

Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) terhadap variabel dependen (Y) secara serentak. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar hubungan yang terjadi antara variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Nilai R berkisar antara 0-1, nilai semakin mendekati 1 berarti hubungan yang terjadi semakin kuat, dan sebaliknya. Untuk mengetahui besarnya koefisien korelasi menggunakan rumus:

$$R_{y.X_1.X_2} = \sqrt{\frac{(ryx_1)^2 + (ryx_2)^2 - (ryx_1)(ryx_2)(rx_1x_2)}{1 - (rx_1x_2)^2}}_{78}$$

⁷⁷ Dwi Prayitno, *Op. Cit.*, p. 84

⁷⁸ *Ibid.*, p. 78

Keterangan :

$R_{y.X_1.X_2}$ = korelasi variabel X_1 dengan X_2 secara bersama-sama dengan variabel Y

r_{yX_1} = Korelasi sederhana antara X_1 dengan Y

r_{yX_2} = Korelasi sederhana antara X_2 dengan Y

r_{X_1,X_2} = Korelasi sederhana antara X_1 dengan X_2

e. Koefisien Determinasi

Tujuan dari analisis ini adalah untuk menguji tingkat keeratan atau keterkaitan antara variabel dependen dan variabel independen yang bisa dilihat dari besarnya nilai koefisien determinan determinasi. Nilai r^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas mengenai proses pengolahan data untuk menguji hipotesis yang telah disebutkan pada bab sebelumnya dan membahas hasil penelitian yang telah dilakukan. Bab ini terbagi ke dalam tiga bagian besar yaitu deskriptif data, pengujian hipotesis, dan pembahasan. Sebelumnya telah diuraikan pula judul penelitian yaitu “Pengaruh Risiko bisnis dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012”. Adapun jumlah perusahaan Sektor *Real Estate, Property and Building Construction* yang dijadikan sampel pada penelitian ini yakni sebanyak 37 perusahaan dengan observasi selama periode 2012.

A. Deskriptif Data

Berdasarkan hasil analisis deskriptif statistik, berikut ini akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini untuk setiap variabel, yaitu:

1. Struktur Modal

Deskriptif statistik untuk variabel struktur modal disajikan dalam tabel IV.1 berikut ini:

Tabel IV.1
Deskriptif Statistik Struktur Modal

| Struktur Modal | |
|-----------------|---------|
| Mean | 0.7364 |
| Median | 0.591 |
| Standar Deviasi | 0.46875 |
| Varians | 0.21972 |
| Range | 1.756 |
| Nilai Minimal | 0.17 |
| Nilai Maksimal | 1.92 |
| Jumlah Data | 37 |

Sumber: Data diolah Peneliti, tahun 2014

Berdasarkan Tabel IV.1 struktur modal yang merupakan perbandingan antara total utang dengan ekuitas perusahaan, memiliki nilai rata-rata sebesar 0,7364 dengan standar deviasi sebesar 0,46875. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki utang sebesar 0,7364 kali atau 73,64% dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Nilai *debt to equity ratio* (DER) di bawah angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan lebih dominan menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan. Nilai terkecil *debt to equity ratio* (DER) diperoleh nilai sebesar 0,17 yang dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk., sedangkan *debt to equity ratio* terbesar diperoleh nilai 1,92 yang dimiliki oleh PT Total Bangun Persada, Tbk.. Standar deviasi struktur modal sebesar 0,46875 menunjukkan keragaman data sebagai cerminan rata-rata penyimpangan data dari *mean*. Angka 0,46875 yang lebih kecil dari nilai

rata-rata menunjukan nilai *rata-rata* dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data. Tingkat penyebaran atau variasi datanya adalah sebesar 0,21972.

Untuk memberikan gambaran data yang lebih jelas, maka berikut ini ditampilkan tabel distribusi frekuensi dan histogram untuk variabel struktur modal.

Tabel IV.2

Tabel Distribusi Frekuensi Struktur Modal

| No. | Kelas Interval | Batas Bawah | Batas Atas | Titik Tengah | Frekuensi Absolut | Frekuensi Relatif |
|-------|----------------|-------------|------------|--------------|-------------------|-------------------|
| 1 | 0,17-0,44 | 0,165 | 0,445 | 0,31 | 12 | 32% |
| 2 | 0,45-0,72 | 0,445 | 0,725 | 0,59 | 8 | 22% |
| 3 | 0,73-1,00 | 0,725 | 1,005 | 0,87 | 8 | 22% |
| 4 | 1,01-1,28 | 1,005 | 1,285 | 1,15 | 3 | 8% |
| 5 | 1,29-1,56 | 1,285 | 1,565 | 1,43 | 4 | 11% |
| 6 | 1,57-1,92 | 1,565 | 1,925 | 1,75 | 2 | 5% |
| Total | | | | | 37 | 100% |

Sumber: Data diolah Peneliti, tahun 2014

Dalam tabel distribusi frekuensi diatas terlihat bahwa nilai perusahaan sektor *real estate, property and building construction* terbanyak pada rentang kelas interval antara 0,17-0,44 sebanyak 12 perusahaan. Artinya ada 12 perusahaan yang menggunakan pendanaan dengan utang antara 17%-44% dibandingkan dengan modal sendiri yaitu PT Lippo Karawaci, Tbk., PT Gading Development Tbk., PT MNC Land Tbk., PT Greenwood Sejahtera, Tbk., PT Roda Vivatex, Tbk., PT Sentul City, Tbk., PT Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk., PT Metropolitan

Land, Tbk., PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk., PT Wijaya Karya, Tbk., PT Pakuwon Jati, Tbk., dan PP (Persero), Tbk..

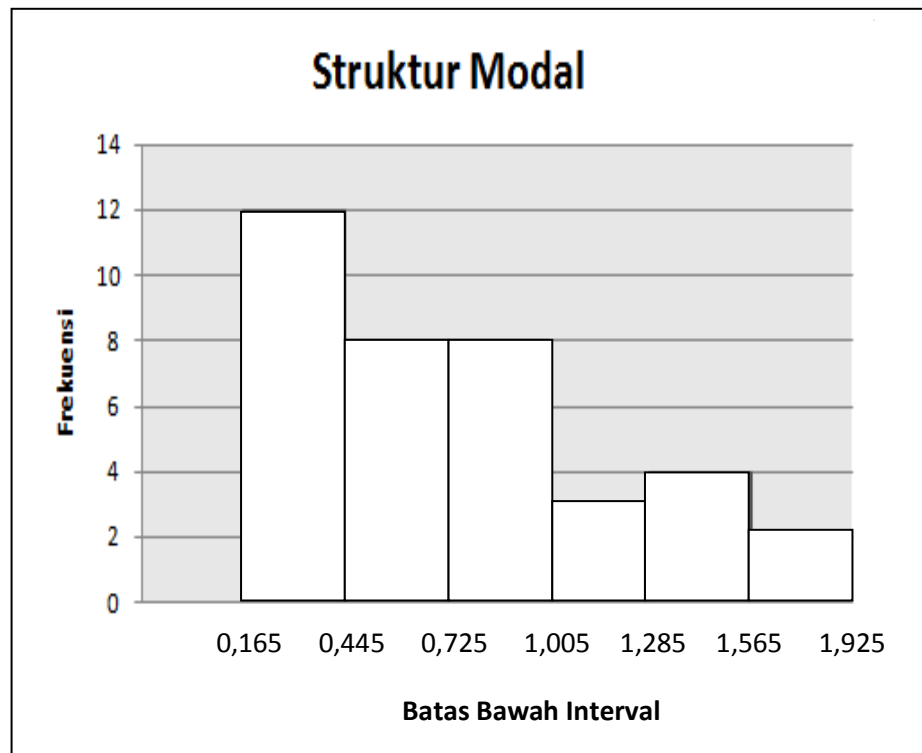
Frekuensi terbanyak selanjutnya ada pada rentang kelas interval antara 0,45-0,72 dan rentang kelas interval 0,73-1,00 sebanyak 8 perusahaan. Perusahaan pada rentang kelas 0,45-0,72 atau perusahaan pada kelas interval ini mempunyai utang sebesar 45%-72% dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan yang masuk dalam kelas ini yaitu PT Summarecon Agung, Tbk., PT Ciputra Property, Tbk., PT Metropolitan Kentjana, Tbk., PT Duta Anggada Realty, Tbk., PT Intiland Development, Tbk., PT Cowell Development, Tbk., PT Duta Pertiwi, Tbk., dan PT Megapolitan Development, Tbk.. Pada rentang kelas 0,73-1,00 atau perusahaan pada kelas interval ini mempunyai utang sebesar 73%-100% dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan yang masuk kelas interval ini yaitu PT Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk., PT Plaza Indonesia Realty, Tbk., PT Ciputra Development, Tbk., PT Bumi Citra Permai, Tbk., PT Kawasan Industri Jababeka, Tbk., PT Bekasi Asri Pemula, Tbk., PT Lamicitra Nusantara, Tbk., dan PT Ciputra Surya, Tbk..

Rentang kelas interval terbanyak keempat yaitu antara 1,29-1,56 sebanyak 4 perusahaan. Perusahaan yang masuk pada rentang kelas interval ini mempunyai nilai utang sebesar 129%-156%, perusahaan tersebut yaitu PT Lippo Cikarang, Tbk., PT Alam Sutera Realty, Tbk., PT Agung Podomoro Land, Tbk., dan PT Jaya Konstruksi, Tbk..

Pada rentang kelas interval antara 1,01-1,28 sebanyak 3 perusahaan. Pada kelas ini 3 perusahaan mempunyai nilai utang sebesar 101%-128%, perusahaan tersebut yaitu PT Modern Realty, Tbk., PT Waskita Karya (Persero), Tbk., dan Jaya Real Property, Tbk.. Frekuensi terendah ada pada rentang kelas antara 1,57-1,92 yang hanya dimiliki oleh 2 perusahaan. Perusahaan pada kelas ini mempunyai nilai utang sebesar 157%-192% dari modal sendiri, yaitu PT Adhi Karya (Persero), Tbk. dan PT Total Bangun Persada, Tbk..

Berdasarkan nilai titik tengah yang telah diperhitungkan, maka ada 20 perusahaan yang memiliki nilai DER di bawah rata-rata dan ada 9 perusahaan yang memiliki nilai DER di atas rata-rata sedangkan nilai rata-ratanya berada pada kelas interval 0,73-1,00 atau sebesar 73%-100% dan frekuensi pada kelas tersebut yaitu sebanyak 8 perusahaan. Frekuensi relatif pada tabel di atas menunjukkan persentase dari frekuensi absolut untuk setiap kelas interval.

Agar deskripsi data menggambarkan penyebaran data yang lebih jelas, berikut ini disajikan tabel histogram mengenai penyebaran data variabel struktur modal yang telah diolah oleh peneliti.



Sumber: Data diolah Peneliti, tahun 2014

Gambar IV.1 Grafik Histogram Distribusi Struktur Modal Tahun 2012

Pada gambar grafik diatas, terlihat perbandingan tinggi rendahnya frekuensi struktur modal pada setiap kelas interval. Seperti penjelasan pada tabel distribusi frekuensi, penyebaran data dapat dibaca dengan melihat pada grafik histogram distribusi struktur modal. Frekuensi tertinggi berada pada rentang 0,17-0,44 atau 17%-44% sebanyak 12 perusahaan yaitu PT Lippo Karawaci, Tbk., PT Gading Development Tbk., PT MNC Land Tbk., PT Greenwood Sejahtera, Tbk., PT Roda Vivatex, Tbk., PT Sentul City, Tbk., PT Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk., PT Metropolitan Land, Tbk., PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk., PT Wijaya Karya, Tbk., PT Pakuwon Jati, Tbk., dan

PP (Persero), Tbk, sedangkan frekuensi terendah pada rentang 1,57-1,92 atau 157%-192% dimiliki oleh PT Adhi Karya, Tbk. dan PT Total Bangun Persada Tbk..

2. Risiko Bisnis

Menurut Ridwan Sundjaja dan Inge berlian, risiko bisnis adalah risiko dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya operasionalnya. Umumnya, semakin besar pengaruh operasi perusahaan dengan biaya tetap akan semakin tinggi risiko bisnisnya.⁷⁹

Pada tabel berikut ini disajikan tabel deskriptif statistik untuk variabel risiko bisnis.

Tabel IV.3
Deskriptif Statistik Risiko Bisnis

| Risiko Bisnis | |
|------------------------|----------------|
| Mean | 1.37116 |
| Median | 1.25777 |
| Standar Deviasi | 0.60091 |
| Varians | 0.36108 |
| Range | 2.28692 |
| Minimum | 0.25 |
| Maximum | 2.54 |
| Count | 37 |

Sumber: Data diolah Peneliti, tahun 2014

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis yang dihitung menggunakan persentase perubahan EBIT dibagi dengan persentase perubahan penjualan menghasilkan nilai terbesar

⁷⁹ Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian, *Loc. Cit*, p. 287

2,54 yaitu dimiliki oleh PT Total Bangun Persada, Tbk, sedangkan nilai terkecil yaitu 0,25 dimiliki oleh Waksita Karya (Persero), Tbk.. Rata-rata risiko bisnis sebesar 1,37116 menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% penjualan akan menyebabkan kenaikan laba operasi sebesar 1,37%. Standar deviasi risiko bisnis sebesar 0,60091 menunjukkan keragaman data sebagai cerminan rata-rata penyimpangan data dari *mean*. Angka 0,60091 yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan nilai rata-rata dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Untuk memberikan gambaran data yang lebih jelas, maka berikut ini ditampilkan tabel distribusi frekuensi dan histogram untuk variabel risiko bisnis.

Tabel IV.4

Tabel Distribusi Frekuensi Risiko bisnis

| No. | Kelas Interval | Batas Bawah | Batas Atas | Titik Tengah | Frekuensi Absolut | Frekuensi Relatif |
|-----|----------------|-------------|------------|--------------|-------------------|-------------------|
| 1 | 0,25-0,61 | 0,245 | 0,615 | 0,43 | 3 | 8% |
| 2 | 0,62-0,98 | 0,615 | 0,985 | 0,80 | 7 | 19% |
| 3 | 0,99-1,36 | 0,985 | 1,365 | 1,17 | 11 | 30% |
| 4 | 1,37-1,73 | 1,365 | 1,735 | 1,55 | 7 | 19% |
| 5 | 1,74-2,10 | 1,735 | 2,105 | 1,92 | 2 | 5% |
| 6 | 2,11-2,54 | 2,105 | 2,545 | 2,32 | 7 | 19% |
| | | | Total | | 37 | 100% |

Sumber: Data diolah Peneliti, tahun 2014

Dalam tabel distribusi frekuensi diatas terlihat bahwa nilai perusahaan sektor *real estate, property and building construction*

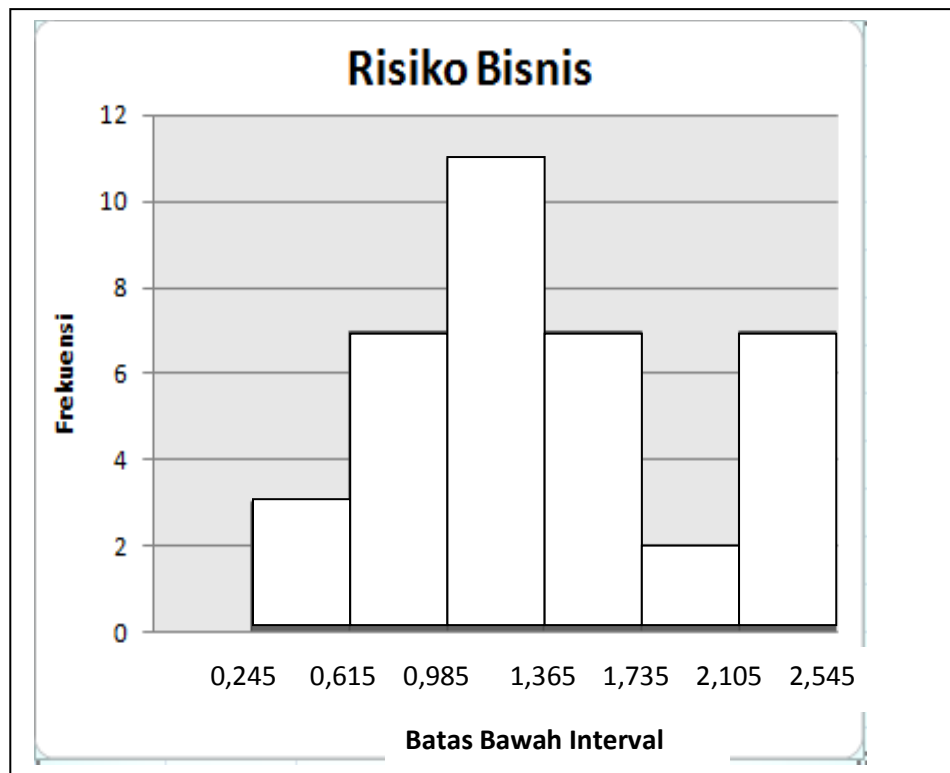
terbanyak pada rentang kelas interval antara 0,99-1,36 sebanyak 11 perusahaan. Perusahaan yang masuk ke dalam kelas interval tersebut yaitu PT Alam Sutera Realty, Tbk., PT Metropolitan Kentjana, Tbk., PT Greenwood Sejahtera, Tbk., PT Bumi Citra Permai, Tbk., PT Modernland Realty, Tbk., PT Duta Pertiwi, Tbk., PT Jaya Kosntruksi, Tbk., PT Jaya Real Property, Tbk., PT Lippo Karawaci, Tbk., PT Ciputra Surya, Tbk., PT Pakuwon Jati, Tbk..

Pada rentang kelas interval antara 0,62-0,98, 1,37-1,73, dan 2,11-2,54 memiliki frekuensi yang sama yaitu sebanyak 7 perusahaan. Untuk kelas interval 0,62-0,98 atau 0,62%-0,98% ditempati oleh PT Megapolitan Development, Tbk., PP (Persero), Tbk., PT Wijaya Karya (Persero), Tbk., PT Duta Anggada Realty, Tbk., Metropolitan Land, Tbk., MNC Land, Tbk., dan PT Gowa Makassar Tourism Develpoment, Tbk.. Pada kelas interval 1,37-1,73 atau 1,37%-1,73% terdapat di dalamnya yaitu PT Gading Development, Tbk., PT Plaza Indonesia Realty, Tbk., PT Summarecon Agung Tbk., PT Sentul City, Tbk., PT Lippo Cikarang, Tbk., PT Ciputra Property, Tbk., PT Ciputra Development, Tbk.. Untuk kelas interval 2,11-2,54 atau 2,11%-2,54% ditempati oleh PT Cowell Development, Tbk., PT Kawasan Industri Jababeka, Tbk., PT Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk., PT Agung Podomoro Land, Tbk., PT Bekasi Asri Pemula, Tbk., PT Adhi karya (Persero), Tbk., dan PT Total Bangun Persada, Tbk..

Kemudian disusul dengan rentang kelas interval 0,25-0,61 sebanyak 3 perusahaan. Perusahaan yang masuk dalam kelas ini yaitu PT Waskita Karya (Persero), Tbk., PT Nusa Konstruksi, Tbk., dan PT Roda Vivatex, Tbk.. Frekuensi terendah ada pada rentang kelas antara 1,74-2,10 yang hanya dimiliki oleh 2 perusahaan yaitu PT Lamicitra Nusantara, Tbk., dan PT Intiland Development, Tbk.. Frekuensi relatif pada tabel di atas menunjukkan persentase dari frekuensi absolut untuk setiap kelas interval.

Berdasarkan nilai titik tengah yang telah diperhitungkan, maka ada 21 perusahaan yang memiliki nilai DOL di bawah rata-rata dan ada 9 perusahaan yang memiliki nilai DOL di atas rata-rata sedangkan nilai rata-ratanya berada pada kelas interval 1,37-1,73 atau sebesar 1,37%-1,73% dan frekuensi pada kelas tersebut yaitu sebanyak 7 perusahaan. Frekuensi relatif pada tabel di atas menunjukkan persentase dari frekuensi absolut untuk setiap kelas interval.

Agar deskripsi data menggambarkan penyebaran data yang lebih jelas, berikut ini disajikan tabel histogram mengenai penyebaran data variabel risiko bisnis yang telah diolah oleh peneliti.



Sumber: Data diolah Peneliti, tahun 2014

Gambar IV.2 Grafik Histogram Distribusi Risiko Bisnis Tahun 2012

Pada gambar grafik diatas, terlihat perbandingan tinggi rendahnya frekuensi risiko bisnis pada setiap kelas interval. Seperti penjelasan pada tabel distribusi frekuensi, penyebaran data dapat dibaca dengan melihat pada grafik histogram distribusi risiko bisnis. Frekuensi tertinggi berada pada rentang 0,99-1,36 atau 0,99%-1,36% sebanyak 11 perusahaan yaitu PT Alam Sutera Realty, Tbk., PT Metropolitan Kentjana, Tbk., PT Greemwood Sejahtera, Tbk., PT Bumi Citra Permai, Tbk., PT Modernland Realty, Tbk., PT Duta Pertiwi, Tbk., PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk., PT Jaya Real Property, Tbk., PT Lippo Karawaci, Tbk., PT Ciputra Surya,

Tbk., dan PT Pakuwon Jati, Tbk., sedangkan frekuensi terendah pada rentang 1,74-2,10 atau 1,74%-2,10% yang termasuk di dalamnya yaitu PT Lamicitra Nusantara, Tbk. dan PT Intiland Development, Tbk..

3. Pajak

Menurut Rochmat Soemitro pajak adalah peralihan kekayaan dari pihak rakyat kepada kas Negara untuk membiayai pengeluaran rutin dan surplusnya digunakan untuk *public saving* yang merupakan sumber utama untuk membiayai *public investment*.⁸⁰ Pihak rakyat dalam hal ini juga termasuk pihak swasta yang mempunyai usaha dan wajib mengeluarkan pajak dari usahanya tersebut.

Pada tabel berikut ini disajikan tabel deskriptif statistik untuk variabel pajak.

Tabel IV.5
Deskriptif Statistik Pajak

| Pajak | |
|-----------------|---------|
| Mean | 0.19186 |
| Median | 0.175 |
| Standar Deviasi | 0.07898 |
| Varians | 0.00623 |
| Range | 0.293 |
| Nilai Minimal | 0.05 |
| Nilai Maksimal | 0.34 |
| Jumlah Data | 37 |

Sumber: Data diolah Peneliti, tahun 2014

⁸⁰ Mohammad Zain, *Loc.Cit.* p. 10

Pajak (*Effective Tax Rate*) yang diukur dengan membagi *tax paid* dan *net income before tax* memiliki rata-rata 0,19186 dengan standar deviasi 0,07898. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel membayar pajak sebesar 0,1965 kali dari *net income before tax* yang dihasilkan perusahaan. Nilai terbesar dari *effective tax rate* adalah 0,34 yang dimiliki oleh PT Bumi Citra Permai, Tbk., sedangkan nilai terkecil sebesar 0,05 dimiliki oleh PT Lamicitra Nusantara, Tbk.. Standar deviasi pajak sebesar 0.07898 menunjukkan keragaman data sebagai cerminan rata-rata penyimpangan data dari *mean*. Angka 0.07898 yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan nilai rata-rata dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Untuk memberikan gambaran data yang lebih jelas, maka berikut ini ditampilkan tabel distribusi frekuensi dan histogram untuk variabel pajak.

Tabel IV.6

Tabel Distribusi Frekuensi Pajak

| No. | Kelas Interval | Batas Bawah | Batas Atas | Titik Tengah | Frekuensi Absolut | Frekuensi Relatif |
|-----|----------------|-------------|------------|--------------|-------------------|-------------------|
| 1 | 0,05-0,09 | 0,045 | 0,095 | 0,07 | 4 | 11% |
| 2 | 0,10-0,14 | 0,095 | 0,145 | 0,12 | 7 | 19% |
| 3 | 0,15-0,19 | 0,145 | 0,195 | 0,17 | 11 | 30% |
| 4 | 0,20-0,24 | 0,195 | 0,245 | 0,22 | 4 | 11% |
| 5 | 0,25-0,29 | 0,245 | 0,295 | 0,27 | 5 | 14% |
| 6 | 0,30-0,34 | 0,295 | 0,345 | 0,32 | 6 | 16% |
| | Total | | | | 37 | 100% |

Sumber: Data diolah Peneliti, tahun 2014

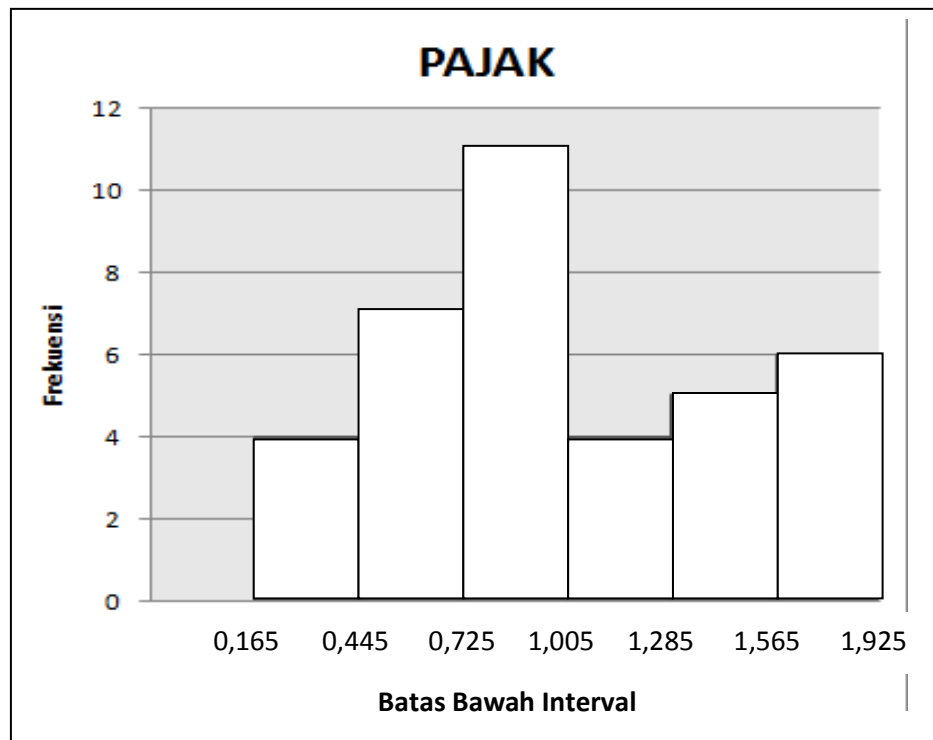
Dalam tabel distribusi frekuensi diatas terlihat bahwa nilai pajak perusahaan sektor *real estate, property and building construction* terbanyak berada pada rentang kelas interval antara 0,15-0,19 sebanyak 11 perusahaan yaitu PT Pakuwon Jati, Tbk., PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk., PT Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk., PT Lippo Karawaci, Tbk., PT Modernland Realty, Tbk., PT Ciputra Surya, Tbk., PT Kawasan Industri Jababeka, Tbk., PT Ciputra Development, Tbk., PT Bekasi Asri Pemula, Tbk., PT Cowell Development, Tbk., PT Metropolitan Kentjana, Tbk..

Rentang kelas interval terbanyak kedua yaitu 0,10-0,14 sebanyak 7 perusahaan, yang termasuk di dalamnya yaitu PT Alam Sutera Realty, Tbk., PT Sentul City, Tbk., PT Lippo Cikarang, Tbk., PT Ciputra Property, Tbk., PT Jaya Real Property, Tbk., PT Roda Vivatex, Tbk., dan PP (Persero), Tbk.. Kemudian disusul dengan frekuensi terbanyak ketiga antara rentang kelas interval 0,30-0,34 sebanyak 6 perusahaan yaitu yang termasuk di dalamnya PT Plaza Indonesia Realty, Tbk., PT Jaya Kosntruksi Manggala Pratama, Tbk., PT Waskita Karya (Persero), Tbk., PT Megapolitan Development, Tbk., PT Adhi Karya (Persero), Tbk., dan PT Bumi Citra Permai, Tbk.. Rentang kelas interval terbanyak keempat yaitu 0,25-0,29 dengan 5 perusahaan yaitu yang termasuk di dalamnya PT Wijaya Karya (Persero), Tbk., PT Metropolitan Lnad, Tbk., PT Gading Development, Tbk., PT Summarecon Agung, Tbk., dan PT Intiland Development, Tbk..

Frekuensi terendah ada pada rentang kelas antara 0,05-0,09 dan 0,20-0,24 yang juga memiliki frekuensi yang sama yaitu 4 perusahaan. Untuk kelas 0,05-0,09 terdapat di dalamnya yaitu PT Lamicitra Nusantara, Tbk., PT Greenwood Sejahtera, Tbk., PT MNC Land, Tbk., dan PT Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk.. Untuk kelas 0,20-0,24 terdapat di dalamnya yaitu PT Duta Pertiwi, Tbk., PT Total Bangun Persada, Tbk., PT Agung Podomoro Land, Tbk., dan PT Duta Anggada Realty, Tbk.. Frekuensi relatif pada tabel di atas menunjukkan persentase dari frekuensi absolut untuk setiap kelas interval.

Berdasarkan nilai titik tengah yang telah diperhitungkan, maka ada 11 perusahaan yang memiliki nilai ETR di bawah rata-rata dan ada 15 perusahaan yang memiliki nilai ETR di atas rata-rata sedangkan nilai rata-ratanya berada pada kelas interval 0,15-0,19 atau sebesar 15%-19% dan frekuensi pada kelas tersebut yaitu sebanyak 11 perusahaan. Frekuensi relatif pada tabel di atas menunjukkan persentase dari frekuensi absolut untuk setiap kelas interval.

Agar deskripsi data menggambarkan penyebaran data yang lebih jelas, berikut ini disajikan tabel histogram mengenai penyebaran data variabel pajak yang telah diolah oleh peneliti.



Sumber: Data diolah Peneliti, tahun 2014

Gambar IV.3 Grafik Histogram Distribusi Pajak Tahun 2012

Pada gambar grafik diatas, terlihat perbandingan tinggi rendahnya frekuensi pajak pada setiap kelas interval. Seperti penjelasan pada tabel distribusi frekuensi, penyebaran data dapat dibaca dengan melihat pada grafik histogram distribusi pajak. Frekuensi tertinggi berada pada rentang 0,15-0,19 dengan 11 perusahaan yaitu PT Pakuwon Jati, Tbk., PT Gowa Makassar Tourism Development, Tbk., PT Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk., PT Lippo Karawaci, Tbk., PT Modernland Realty, Tbk., PT Ciputra Surya, Tbk., PT Kawasan Industri Jababeka, Tbk., PT Ciputra Development, Tbk., PT Bekasi Asri Pemula, Tbk., PT Cowell Development, Tbk., PT Metropolitan Kentjana, Tbk.. perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai pajak yang dibayarkan sebesar 0,15-

0,19 kali dari *net income before tax*. Frekuensi terendah pada rentang 0,05-0,09 dan 0,20-0,24 sebanyak masing-masing 4 perusahaan yang termasuk dalam rentang 0,05-0,09 yaitu PT Lamicitra Nusantara, Tbk., PT Greenwood, Tbk., PT MNC Land, Tbk., dan PT Bekasi Fajar Industrial estate, Tbk.. perusahaan yang masuk dalam rentang nilai 0,20-0,24 yaitu PT Duta pertiwi, Tbk., PT Total Bangun Persada, Tbk., PT Agung Podomoro Land, Tbk., dan PT Duta Anggada Realty, Tbk..

B. Pengujian Hipotesis

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini digunakan uji *One Sample Kolomogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansinya lebih besar dari 5% atau 0,05.

Tabel IV.7
Uji Normalitas

Tests of Normality

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
|----------------|---------------------------------|----|-------|--------------|----|------|
| | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| Struktur Modal | .139 | 37 | .070 | .901 | 37 | .003 |
| Risiko bisnis | .134 | 37 | .092 | .960 | 37 | .197 |
| Pajak | .118 | 37 | .200* | .962 | 37 | .235 |

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16, tahun 2014

Dari hasil yang didapatkan bahwa nilai signifikansi dari struktur modal sebesar 0,070, risiko bisnis sebesar 0,092 dan pajak sebesar 0,200. Seluruh variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas, yaitu adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus dipenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas.

Pada penelitian ini digunakan uji multikolinearitas dengan melihat nilai *inflation factor* (VIF) pada model regresi. Menurut Santoso dalam Dwi Prayitno pada umumnya jika VIF lebih besar dari 5, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya.

Tabel IV.8

Uji Multikolinearitas

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|---------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | Business Risk | .998 | 1.002 |
| | Tax | .998 | 1.002 |

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16, tahun 2014

Berdasarkan uji multikolinearitas pada Tabel IV.8, dapat dilihat bahwa antar variabel bebas memiliki nilai VIF 1.002 dan tidak memiliki nilai VIF di atas 5. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan tidak ada multikolinearitas atau hubungan linear antara variabel risiko bisnis dan pajak dalam penelitian ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas, yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Pada penelitian digunakan Uji Koefisien Korelasi Spearman. Model dinyatakan terkena heteroskedastisitas apabila nilai koefisien korelasi Spearman mempunyai korelasi signifikan ($\text{Sig.} < 0,05$) terhadap nilai residualnya.

Tabel IV.9

Uji Heteroskedastisitas

| Correlations | | | Struktur Modal | Business Risk | Tax |
|----------------|----------------|-------------------------|----------------|---------------|-------|
| Spearman's rho | Struktur Modal | Correlation Coefficient | 1.000 | .322 | .266 |
| | | Sig. (2-tailed) | . | .052 | .112 |
| | | N | 37 | 37 | 37 |
| | Business Risk | Correlation Coefficient | .322 | 1.000 | -.008 |
| | | Sig. (2-tailed) | .052 | . | .962 |
| | | N | 37 | 37 | 37 |
| | Tax | Correlation Coefficient | .266 | -.008 | 1.000 |
| | | Sig. (2-tailed) | .112 | .962 | . |
| | | N | 37 | 37 | 37 |

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16, tahun 2014

Berdasarkan pengujian koefisien korelasi Sperman di atas dapat diketahui bahwa korelasi antara semua prediktor dengan nilai residualnya adalah tidak signifikan. Korelasi semua prediktor terhadap residual adalah $>0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terkena persoalan heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi.

Metode pengujian dalam penelitian ini adalah Uji Durbin-Watson (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

- d. $0,65 < DW < 2,35$ tidak terjadi autokorelasi.
- e. $1,21 < DW < 1,65$ atau $2,35 < DW < 2,79$ tidak dapat disimpulkan.
- f. $DW < 1,21$ atau $DW > 2,79$ terjadi autokorelasi.

Tabel IV.10

Uji Autokorelasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|---|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .459 ^a | .210 | .164 | .42845 | 1.858 |
| a. Predictors: (Constant), Tax, Business Risk | | | | | |
| b. Dependent Variable: Struktur Modal | | | | | |

Sumber :Data diolah dengan SPSS 16, tahun 2014

Pada hasil output di atas nilai DW yang dihasilkan model regresi yaitu sebesar 1,858. Hasil tersebut berada di antara 0,65 dan 2,35. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi pada penelitian ini.

2. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

Tabel IV.11

Analisis Regresi Berganda

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|---------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | |
| | | B | Std. Error | Beta | |
| 1 | (Constant) | .010 | .254 | | .040 |
| | Business Risk | .283 | .119 | .363 | 2.378 |
| | Tax | 1.763 | .907 | .296 | 1.942 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16, tahun 2014

Persamaan regresi dari output di atas adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,010 + 0,283X_1 + 1,763X_2$$

Keterangan :

Y = struktur modal yang diprediksi

a = konstanta

b_1, b_2 = koefisien regresi

X_1 = risiko bisnis

X_2 = pajak

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0,010 artinya jika risiko bisnis (X_1) dan pajak (X_2) nilainya 0, maka struktur modal (Y) nilainya adalah 0,010.
2. Koefisien regresi variabel risiko bisnis (X_1), sebesar 0,283 artinya jika variabel lain nilainya tetap dan risiko bisnis mengalami kenaikan 1 persen, maka struktur modal (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,283 kali. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara risiko bisnis dengan struktur modal, semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula risiko bisnis.
3. Koefisien regresi variabel pajak (X_2) sebesar 1,763 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan pajak mengalami 1 persen, maka struktur modal akan mengalami

peningkatan sebesar 1,763 kali. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara pajak dengan struktur modal, semakin tinggi struktur modal maka semakin meningkat pajak.

b. Pengujian Simultan (Uji Statistik F)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Uji ini juga dapat digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak.

Berikut adalah hasil perhitungan uji F dengan program SPSS 16, yaitu,

Tabel IV.12

Uji F

| ANOVA ^b | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 1.662 | 2 | .831 | 4.528 | .018 ^a |
| | Residual | 6.241 | 34 | .184 | | |
| | Total | 7.904 | 36 | | | |

a. Predictors: (Constant) Pajak, Risiko Bisnis

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber :Data diolah dengan SPSS 16, tahun 2014

Berdasarkan Tabel 4.7 nilai F hitung yaitu sebesar 4,528 dengan F tabel sebesar 3,28. Artinya $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak, sehingga ada pengaruh antara risiko bisnis dan pajak secara bersama-sama terhadap struktur modal. Nilai signifikansi yaitu 0,018 yang berarti nilai tersebut $< 0,05$ menunjukkan pengaruh yang signifikan. Jadi dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis dan pajak bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Thomas C. Omer dan William D. Terando (1999) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis dan pajak adalah faktor yang signifikan dalam menjelaskan level utang pada struktur modal.

c. Pengujian Parsial (Uji Statistik t)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan Tabel IV.11 dapat dilihat nilai masing-masing t statistik variabel independen terhadap struktur modal, dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Pengaruh Risiko bisnis terhadap Struktur Modal

Variabel risiko bisnis memiliki t hitung sebesar 2,378 dan t tabel sebesar 2,03224. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak yang artinya risiko bisnis mempunyai pengaruh

positif terhadap struktur modal. Nilai Signifikansi yaitu sebesar 0,023 yang berarti $< 0,05$. Dengan demikian pengaruh tersebut signifikan. Koefisien yang positif berarti semakin tinggi risiko bisnis maka semakin tinggi pula struktur modal sebuah perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Proxy yang digunakan dalam mengukur risiko bisnis adalah *degree of operating leverage* (DOL). Hasil di atas memiliki kesamaan dengan hipotesis penelitian ini (H1) bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel risiko bisnis terhadap struktur modal. Hasil ini didukung oleh Glenn Indrajaya pada tahun 2011 bahwa variabel risiko bisnis memiliki pengaruh parsial yang positif terhadap *leverage*.

2. Pengaruh Pajak terhadap Struktur Modal

Variabel pajak memiliki *t* hitung sebesar 1,942 dan *t*-tabel sebesar 2,03224. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima yang artinya pajak tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh besarnya pajak yang dibayarkan oleh perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya beban bunga dari utang sebagai pengurang pendapatan perusahaan. Dengan demikian, pajak

tidak dapat menggambarkan besar kecilnya utang dalam struktur modal suatu perusahaan.

Proxy yang digunakan dalam mengukur pajak adalah *effective tax rate* (ETR). Hasil di atas bertentangan dengan hipotesis penelitian ini (H2) yaitu tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel pajak terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh Amarjit Gill, et. al. (2009) bahwa variabel pajak tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

d. Koefisien Korelasi (Uji R)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar hubungan yang terjadi antara variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Nilai R berkisar antara 0 sampai 1, nilai semakin mendekati 1 berarti hubungan yang terjadi semakin kuat. Sebaliknya nilai semakin mendekati 0 maka hubungan yang terjadi semakin lemah. Kriteria interpretasi koefisien korelasi adalah sebagai berikut:

Tabel IV.13**Uji Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi****Model Summary^b**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .459 ^a | .210 | .164 | .42845 |

a. Predictors: (Constant), Pajak, Risiko bisnis

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16, tahun 2014

Berdasarkan tabel di atas diperoleh angka R sebesar 0,459.

Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan antara risiko bisnis dan pajak terhadap struktur modal dengan kekuatan hubungan tersebut masuk ke dalam kriteria sedang,

e. Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis determinasi dalam regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

Berdasarkan Tabel IV.13 diperoleh nilai R^2 sebesar 0,210 atau 21,0%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase pengaruh variabel independen (risiko bisnis dan pajak) terhadap variabel dependen (struktur modal) sebesar 21,0%. Sedangkan sisanya

dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

C. Pembahasan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai $T_{hitung} > T_{tabel}$ yaitu $2,378 > 2,032$ dan angka signifikan $0,023 < 0,05$. Risiko bisnis yang diproksikan dengan *degree of operating leverage* dan struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa apabila nilai DOL meningkat maka DER juga akan mengalami peningkatan.

Salah satu sampel dalam penelitian ini adalah PT Alam Sutera Realty, Tbk. yang memiliki nilai EBIT pada tahun 2011 sebesar Rp.693.000.000,00 dan mengalami peningkatan pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp.1.254.013.034,00. Nilai penjualan juga mengalami peningkatan, pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp. 1.381.046.263,00 menjadi Rp. 2.446.413.889,00 pada tahun 2012. Maka nilai DOL untuk PT Alam Sutera Realty, Tbk. adalah 1,05 yang memiliki arti bahwa setiap kenaikan 1% penjualan akan menaikkan laba operasi sebesar 1,05%. Semakin tinggi DOL maka semakin tinggi pula risiko bisnis perusahaan tersebut.

Pada tahun 2012 PT Alam Sutera Realty memiliki total utang sebesar Rp. 6.214.542.510,00 dengan total ekuitas sebesar Rp.4.731.874.743,00. Dari nilai total utang dan ekuitas tersebut dapat

dilihat bahwa nilai DER untuk PT Alam Sutera Realty, Tbk. adalah sebesar 1,31. Hal ini membuktikan bahwa nilai total utang PT Alam Sutera Realty, Tbk adalah 1,31 kali dari nilai ekuitasnya. Dengan demikian, nilai DOL yang tinggi diikuti oleh nilai DER yang tinggi pula.

Sampel yang berikutnya yaitu PT Lippo Cikarang, Tbk. memiliki nilai EBIT pada tahun 2011 sebesar Rp. 304.512.107.942,00 dan mengalami peningkatan pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp.363.637.909.588,00. Nilai penjualan juga mengalami peningkatan, pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp. 902.455.446.998,00 menjadi Rp. 1.013.069.147.506,00 pada tahun 2012. Maka nilai DOL untuk PT Alam Sutera Realty, Tbk. adalah 2,23 yang memiliki arti bahwa setiap kenaikan 1% penjualan akan menaikkan laba operasi sebesar 2,23%. Semakin tinggi DOL maka semakin tinggi pula risiko bisnis perusahaan tersebut.

Pada tahun 2012 PT Lippo Cikarang, Tbk. memiliki total utang sebesar Rp. 1.603.531.402.254,00 dengan total ekuitas sebesar Rp.1.228.469.148.847,00. Dari nilai total utang dan ekuitas tersebut dapat dilihat bahwa nilai DER untuk PT Lippo Cikarang, Tbk. adalah sebesar 1,31. Hal ini membuktikan bahwa nilai total utang PT Alam Sutera Realty, Tbk adalah 1,31 kali dari nilai ekuitasnya. Dengan demikian, nilai DOL yang tinggi diikuti oleh nilai DER yang tinggi pula.

Risiko bisnis yang dimaksudkan di sini adalah ketidakmampuan perusahaan dalam menutupi biaya tetap operasional perusahaan. Beban tetap operasional tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah dan mempengaruhi kebijakan struktur modal yang dihasilkan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar berarti bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar tersebut akan memerlukan dana yang cukup besar dimana salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Namun demikian dengan risiko bisnis yang besar maka pihak eksternal yaitu pemberi dana juga merasakan adanya kekhawatiran terhadap hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan baru.

Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Lawrence J. Gitman bahwa tingkat dari risiko bisnis harus diambil sebagai sebuah pemberian. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, lebih banyak lagi peringatan perusahaan harus membangun struktur modal. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan struktur modal dengan *leverage* yang tinggi.⁸¹

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Glenn Indrajaya, Herlina dan Rini Setiadi pada tahun 2011 yang menyatakan bahwa variabel risiko

⁸¹ Lawrence J. Gitman, *Loc. Cit.*, p. 526

bisnis memiliki pengaruh parsial yang positif terhadap *leverage*. Hal ini bertentangan dengan penelitian Endang Sri Utami pada tahun 2009 yang menyatakan bahwa secara parsial risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Perbedaan yang terjadi pada hasil penelitian terdahulu disebabkan oleh selain *proxy* yang digunakan berbeda, objek dan periode penelitiannya pun berbeda. Pada penelitian yang dilakukan oleh Glenn Indrajaya, dkk. menggunakan *proxy* $\sigma \frac{EBIT}{SALES}$ sebagai alat ukur risiko bisnis pada perusahaan pertambangan periode 2004-2007, sedangkan Endang Sri Utami menggunakan σROE sebagai *proxy* risiko bisnis pada perusahaan maufaktur periode 2006-2008.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai $T_{hitung} < T_{tabel}$ yaitu $1,942 < 2,032$. Pajak yang diproksikan dengan *effective tax rate* dan struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa nilai ETR tidak mempengaruhi nilai DER.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak terbukti karena beban bunga dari utang yang dibayarkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi laba sebelum pajak sebagai dasar penghitungan pajak yang dibayar oleh perusahaan. Perusahaan tidak mendapat keuntungan pajak akibat atas bunga utang yang dibayarkan.

Pada perusahaan Alam Sutera Realty, Tbk mempunyai nilai pajak yang dibayarkan sebesar Rp. 128.103.048.000,00 dengan nilai *earning before tax* sebesar Rp. 1.344.194.587.000,00. Dengan demikian nilai *effective tax rate* yang diperoleh adalah sebesar 0,10. Jika dibandingkan dengan nilai DER PT Alam Sutera Realty, Tbk. sebesar 1,31 maka nilai ETR ini sangat kecil. Nilai pajak yang dibayarkan tidak menggambarkan nilai dari utang perusahaan tersebut.

Sampel yang diteliti selanjutnya yaitu PT Lippo Cikarang, Tbk. yang mempunyai nilai pajak yang dibayarkan sebesar Rp.50.583.453.848,00 dengan nilai *earning before tax* sebesar Rp.457.605.362.145,00. Dengan demikian nilai ETR yang diperoleh adalah sebesar 0,11. Jika dibandingkan dengan nilai DER PT Lippo Cikarang, Tbk. sebesar 1,31 maka nilai ETR ini sangat kecil. Hasil ini juga membuktikan bahwa nilai pajak yang dibayarkan perusahaan tidak dapat menggambarkan nilai utang perusahaan tersebut.

Tidak adanya pengaruh antara pajak terhadap struktur modal dikarenakan nilai keuntungan yang didapat perusahaan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya pajak perusahaan tidak bergantung pada besar atau kecilnya utang yang digunakan oleh perusahaan.

Manajemen perusahaan harus lebih cermat lagi dalam mempertimbangkan keuntungan dan kerugian dalam penggunaan utang

dalam struktur modal. Utang yang tinggi dapat mengancam keberlangsungan hidup perusahaan karena keuntungan yang didapat dari penggunaan utang tidak sebanding dengan beban yang dibayarkan oleh perusahaan, sehingga perusahaan harus membayar beban bunga yang tinggi akibat dari tingginya nilai utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amarjit Gill, Nahum Biger, Chenping Paid an Smita Bhutani pada tahun 2009 yang menyatakan bahwa variabel pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian Andreas Andrikopaulos pada tahun 2012 yang menyatakan bahwa *pajak* mempunyai pengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal.

Perbedaan yang terjadi pada penelitian terdahulu disebabkan oleh perbedaan objek, tempat dan waktu penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Andreas Andrikopaulos meneliti perusahaan pada Negara-negara Eropa dalam hal keputusan struktur modal dan konsumsi pajaknya pada tahun 2012. Keuangan perusahaan telah menunjukkan bahwa struktur modal mungkin tergantung pada yang dikenakan kepada investor dan tingkat korporasi. Konsumen juga dikenakan pajak, namun pajak ini menentukan kesediaan mereka untuk membeli produk dan pergeseran permintaan yang akhirnya mengubah harga produk di pasar. Mekanisme ini bukti pajak memiliki efek pada keuntungan perusahaan dan dengan demikian menjadi masalah pada struktur penganggaran modal. Dalam

nada yang sama, perpajakan konsumsi dapat memiliki efek negatif pada tingkat biaya keagenan dari utang, naik turunnya pendapatan perusahaan dan rasio *leverage* yang optimal.

Di sisi lain Amarjit Gill, et.al. meneliti mengenai faktor yang menentukan struktur modal perusahaan jasa di Amerika Serikat. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *effective tax rate* tidak ditemukan sebagai faktor penentu struktur modal dikarenakan besarnya pajak perusahaan tidak mempengaruhi keputusan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan jasa di Amerika Serikat.

Hasil hipotesis yang ketiga menunjukkan bahwa model struktur modal dapat dijelaskan oleh risiko bisnis dan pajak walaupun secara parsial diperoleh hasil bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh ke arah positif yang signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi risiko bisnis semakin tinggi pula struktur modal perusahaan sedangkan variabel pajak tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal atau sebaliknya.

Menurut hasil secara simultan uji F memiliki nilai F hitung sebesar 4,528 dan F tabel 3,28 dengan tingkat signifikansi 0,18. Dikarenakan memiliki signifikansi yang lebih kecil dari α (0,05) yaitu sebesar 0,18 menunjukkan bahwa secara bersama-sama, risiko bisnis dan pajak sebagai faktor yang digunakan dalam penelitian ini mempengaruhi struktur modal secara signifikan.

Kekuatan pengaruh risiko bisnis dan pajak terhadap struktur modal pada perusahaan *real esatate, property and building construction* berada pada level sedang dengan nilai dari penjelasannya adalah sebesar 21,0%. Dengan demikian, 21,0% besarnya struktur modal perusahaan *real esatate, property and building construction* periode 2012 dipengaruhi oleh risiko bisnis dan pajak perusahaan.

Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston bahwa empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu risiko bisnis, posisi pajak perusahaan, fleksibilitas keuangan dan konservatis atau agresivitas manajerial.⁸² Di dalam menyusun struktur modal yang baik, manajemen harus memperhatikan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk mendukung operasi secara stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan bagi keberhasilan jangka panjang. Kemungkinan tersedianya dana di masa datang dan konsekuensi akibat kurangnya dana, sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

Hasil penelitian secara simultan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thomas C. Omer dan William D. Terando pada tahun 1999 bahwa risiko bisnis dan pajak adalah faktor signifikan yang menjelaskan tingkat utang pada struktur modal perusahaan dan rekanan terbatas.

⁸² Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Loc. Cit.*, p. 438

Dalam penelitian ini, adanya keterbatasan-keterbatasan yang dialami oleh penulis dan menjadi pembeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu:

1. penelitian ini terbatas pada sektor perusahaan *real esatate, property and building construction* yang menjadi sampel penelitian, sehingga tidak dapat diketahui apakah variabel independen yang digunakan ini juga mempengaruhi struktur modal pada sektor lainnya;
2. dalam penelitian ini hanya menggunakan periode 2012 sebagai periode penelitian;
3. penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yang mempengaruhi struktur modal sedangkan masih banyak faktor lainnya yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal sebuah perusahaan seperti ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan struktur aktiva perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai risiko bisnis dan pajak terhadap struktur modal, dengan menggunakan data yang berdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, bebas autokorelasi dan tidak adanya heterokedastisitas, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil analisis secara parsial diperoleh bahwa variabel risiko bisnis (DOL) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari t hitung risiko bisnis memiliki nilai lebih tinggi dari t tabel dan mempunyai pengaruh yang signifikan. Jadi, hipotesis yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, **terbukti**.
2. Dari hasil analisis secara parsial diperoleh bahwa variabel pajak (ETR) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari t hitung pajak memiliki nilai lebih rendah dari t tabel. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh terhadap struktur modal, **tidak terbukti**.
3. Dari hasil analisis data secara simultan variabel risiko bisnis dan pajak dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel

independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Hal ini didasarkan pada nilai F hitung yang menunjukkan angka yang lebih besar dari F tabel dengan nilai yang signifikan. Hipotesis yang menyatakan bahwa risiko bisnis dan pajak secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal, **terbukti**.

4. Koefisien determinasi *adjusted R square* adalah sebesar 0,210. Hal ini berarti bahwa 21,0% struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel risiko bisnis dan pajak, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain atau sebab-sebab lainnya di luar model.

B. Implikasi Manajerial

Implikasi kebijakan manajerial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel risiko bisnis yang merupakan ketidakpastian dalam dunia bisnis perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal. Tingginya risiko bisnis diikuti oleh utang yang tinggi pula sebagai cara perusahaan dalam memenuhi dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, karena utang yang tinggi dapat mengancam keberlangsungan hidup perusahaan.
2. Variabel pajak yang diperhitungkan dalam penelitian ini menggambarkan tingkat efektif pajak yang dibayarkan oleh

perusahaan bila dibandingkan dengan laba sebelum pajak. Pada penelitian ini pajak tidak mempengaruhi struktur modal. Setinggi apapun struktur modal yang didanai oleh utang tidak memberikan pengaruh terhadap pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Manajemen keuangan perusahaan dapat lebih selektif lagi dalam penentuan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan sebagai bahan pengambilan keputusan pendanaan.

C. Saran

1. Bagi perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, perusahaan dalam menentukan struktur modal diharapkan ikut mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi sehingga dapat menciptakan struktur modal yang optimal dan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi penelitian ini yaitu risiko bisnis yang diukur dengan *degree of operating leverage* (DOL) dan pajak yang diukur dengan *effective tax rate* (ETR).

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini hanya menilai keputusan struktur modal hanya dari sisi fundamental yang terdiri dari risiko bisnis dan pajak. Penelitian selanjutnya diharapkan tidak menggunakan pajak sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal karena beban bunga dari utang tidak berpengaruh terhadap pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambah jumlah

variabel dalam penelitian yang dilakukan seperti variabel ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan struktur aktiva perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Dewi. **Manajemen Keuangan Perusahaan**. Jakarta:Penerbit Ghalia Indonesia, 2004
- Bergevin, Peter M. *Financial Statement Analysis: An Integrated Approach*. New Jersey: Pearson Education, Inc.,2002
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Jakarta:Salemba Empat, 2013
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. *Essentials of Financial Management*. Singapore:Cengage Learning Asia Pte Ltd, 2007
- Damoran, Aswath. *Investment Valuation*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2012
- Djohanputro, Bramantyo. **Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi**. Jakarta: Penerbit PPM, 2006
- Gallagher, Timothy J. dan Joseph D. Andrew JR. *Financial Management:Principles and Practices*. New Jersey:Prentice Hall, 2000
- Gitman, Lawrence J. *Principles of Managerial Finance*. New York:HarperCollins College Publishers, 1994
- Gruber,Jonathan. *Public Finance and Public Policy*. New York, Worth Publishers, 2011
- Guinan, Jack. **Investopedia**. Jakarta: PT Mizan Publika, 2009

Harjito , D. Agus dan Martono. **Manajemen Keuangan**. Yogyakarta: Ekonisia, 2011

Harjito ,Agus dan Martono. **Manajemen Keuangan**. Yogyakarta:Ekonisia, 2011

<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/09/11/1301358/Pemerintah.Tidak.Bisa.Rem.Utang.Swasta>

<http://economy.okezone.com/read/2013/01/17/20/747679/menkeu-banyak-celah-ngemplang-pajak-di-perusahaan>

<http://property.okezone.com/read/2013/12/06/471/908328/ongkos-untuk-ahli-konstruksi-kian-mahal>

http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan-stabilitas/kajian/Documents/KSK_21092013_final.pdf

<http://www.idx.co.id>

<http://www.pajak.go.id/dmdocuments/UU-28-2007.pdf>

<http://www.republika.co.id/berita/koran/news-update/13/04/29/mm0wba-kadin-nilai-pembatasan-utang-kontraproduktif>

Indraja, Glenn, dkk. **“Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007”**. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 06 tahun ke-2 September-Desember 2011*.

Kasmir & Jakfar. **Studi Kelayakan Bisnis**. Jakarta: Kencana, 2004

Khan, M. Y and P. K. Jain. *Financial Management*. New Delhi: Tata McGraw- Hill Publishing Company Limited, 2007

Lasher, William R. *Practical Financial Management*. Canada: Cengage Learning, 2014

Margaretha, Farah. **Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan**. Jakarta:PT Grasindo, 2005

Martin, John D,et.al..*Basic Financial Management*. New Jersey:Prentice-Hall, Inc., 1991

Maytariana,Dyah. “**Faktor-faktor Fundamental yang mempengaruhi Struktur Modal**”. www.administrasibisnis.studentjournal.ub.ac

Muljono,Djoko. *Tax Planning – Menyasati Pajak dengan Bijak*. Yogyakarta: CV Ando Offset, 2009

Najmudin. **Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar’iyyah Modern**. Yogyakarta: C.V Andi Offset, 2011

Omer, Thomas C. *The Effect of Risk and Tax Differences on Corporate and Limited Partnership Capital Structure*. National Tax Journal, Dec. 1999 Proquest.

Palepu, Krishna G. et.al.. *Business Analysis & Valuation Using Financial Statement*. Ohio: Thomson South-Western, 2004

Prayitno, Dwi. **Mandiri Belajar SPSS**. Yogyakarta: Mediakom, 2008

Prihadi, Toto. **Analisis Laporan Keuangan**. Jakarta: PPM, 2011

Riyanto, Bambang. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta, 2001

Ross, Stephen A. **Pengantar Keuangan Perusahaan**. Jakarta:Salemba Empat, 2009

Schools dan Wolfson. *Taxes and Business Strategy:A Planning Approach*. New jersey:Prentice Hall

Setia Atmaja, Lukas. **Manajemen Keuangan**. Yogyakarta: Andi, 2002

Siegel, Joel G. dan Jae K. Shim. **Mengatur Keuangan**. Jakarta:PT Elex Media Komputindo

Sri Utami, Endang .“**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**”, *Fenomena*.Maret 2009, Volume 7, No.1.

Sugiarto. **Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri**. Yogyakarta:Graha Ilmu, 2009

Sugiyono. **Statistika untuk Penelitian**. Bandung:Alfabeta, 2010

Sumarsan, Thomas. *Tax Review dan Strategi Perencanaan Pajak*. Jakarta: Indeks, 2012

Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian. **Manajemen Keuangan Dua**. Jakarta: Literata Lintas Media, 2003

Syahrial, Dermawan dan Djahotman Purba. **Analisa Laporan Keuangan**. Jakarta:Penerbit Mitra Wacana Media, 2011

Trihendradi,C. **Step by Step IBM SPSS 21: Analisis Data Statistik**. Yogyakarta: CV Andi, 2013

Umar, Husein. *Research Methods in Finance and Banking*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2002

Wahyono, Teguh. **Analisis Regresi dengan MS Excel 2007 dan SPSS 17**, Jakarta:Elex Media Komputindo, 2010

Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**, Jakarta:Erlangga.

Zain, Mohammad. **Manajemen Perpajakan**. Jakarta: Salemba Empat, 2007

LAMPIRAN

Lampiran 1

Surat Pemohonan Izin Penelitian



**KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA**

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telp./Fax. : Rektor : (021) 4893854, PR I: 4895130, PR II : 4893918, PR III : 4892926, PR IV : 4893982,
BAUK : 4750930, BAAK : 4759081, BAPSI : 4752180
Bag. UHTP : Telp. 4893726, Bag. Keuangan : 4892414, Bag. Kepegawaian : 4890536, HUMAS : 4898486
Laman : www.unj.ac.id

Nomor : 1734/UN39.12/KM/2014
Lamp. : -
Hal : Permohonan Izin Penelitian untuk Skripsi

2 April 2014

Yth. Pimpinan Pusat Data Pasar Modal (PNPM)
Kwik Kian Gie

Kami mohon kesediaan Saudara, untuk dapat menerima Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta :

Nama : **Aprilia Fitriani**
Nomor Registrasi : 8105108114
Program Studi : Pendidikan Ekonomi
Fakultas : Ekonomi
Untuk Mengadakan : Penelitian untuk Skripsi

Di : **Pusat Data Pasar Modal (PNPM) Kwik Kian Gie,
Jl. Yos Sudarso, Kav.87, Sunter, Jakarta Utara**

Untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam rangka Penulisan Skripsi. Skripsi tersebut dengan judul :

"Pengaruh Business Risk dan Tax Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Listed di BEI Periode 2013)"

Atas perhatian dan kerjasama Saudara, kami sampaikan terima kasih.

Kepala Biro Administrasi
Akademik dan Kemahasiswaan,






Tembusan :

1. Dekan Fakultas Ekonomi
2. Kaprog / Jurusan Ekonomi dan Administrasi

Drs. Syaifullah
NIP. 195702161984031001

Lampiran 2

Surat Keterangan Penelitian

| |
|--|
| <div style="text-align: center;"> KWIK KIAN GIE SCHOOL OF BUSINESS <small>d/h Institut Bisnis dan Informatika Indonesia (IBII)</small></div> |
| <div style="text-align: center;"><u>SURAT KETERANGAN PENELITIAN</u> No.38/PDPM-Kwik Kian Gie School of Business/II/2014</div> |
| <p>Sehubungan dengan surat Bapak/Ibu dari UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA No.1734/UN39.12/KM/2014 tanggal 2 April 2014, bersama ini kami beritahukan bahwa :</p> <p>Nama : Aprillia Fitriani NIM : 8105108114 Program Studi : S1 / Pendidikan Ekonomi Fakultas : Ekonomi</p> <p>Telah melakukan penelitian di Pusat Data Pasar Modal Kwik Kian Gie School of Business dalam rangka penyelesaian tugas skripsi.</p> <p>Demikian surat keterangan ini dibuat, untuk digunakan semestinya.</p> <p>Jakarta, 12 Mei 2014</p> <div style="text-align: center;"></div> <p>PDPM-Kwik Kian Gie School of Business</p> |
| <div style="text-align: center;"><small>Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie Jl. Yos Sudarso Kav 87, Sunter, Jakarta 14350, Tel. +62 21 6530 7062, Fax +62 21 6530 6967, e-mail: info@kwikkiangie.ac.id</small></div> |

Lampiran 3

Sampel Laporan Keuangan

The original consolidated financial statements
included herein is in Indonesian language

PT Alam Sutera Realty Tbk.
dan Entitas Anak
Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian
Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal
31 Desember 2012, 2011 dan 2010

**PT Alam Sutera Realty Tbk.
and Subsidiaries**
Consolidated Statements of Comprehensive Income
For the years ended
31 December 2012, 2011 and 2010

(Dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(In thousands of Rupiah, except otherwise stated)

| | Catatan/ Note | 2012 | 2011 | 2010 | |
|--|------------------|----------------------|--------------------|--------------------|---|
| Penjualan, pendapatan jasa dan usaha lainnya | 3m,31 | 2.446.413.889 | 1.381.046.263 | 790.933.749 | Sales, services and other revenues |
| Beban pokok penjualan dan jasa | 3m,32 | 979.517.327 | 566.655.686 | 384.485.125 | Cost of sales and services |
| Laba bruto | | 1.466.896.562 | 814.390.577 | 406.448.624 | Gross profit |
| Beban usaha | | | | | Operating expenses |
| Beban penjualan | 33 | 68.458.021 | 38.177.947 | 26.522.970 | Selling expenses |
| Beban umum dan administrasi | 34 | 144.425.507 | 82.592.173 | 46.565.431 | General and administrative expenses |
| Jumlah beban usaha | | 212.883.528 | 120.770.120 | 73.088.401 | Total operating expenses |
| Laba usaha | | 1.254.013.034 | 693.620.457 | 333.360.223 | Operating income |
| Pendapatan/(beban) lain-lain | | | | | Other income/(expenses) |
| Pendapatan bunga | | 55.245.514 | 33.985.110 | 28.379.374 | Interest income |
| Beban bunga | | (138.867.189) | (62.443.270) | (32.295.093) | Interest expenses |
| Provisi dan administrasi bank | | (26.842.276) | (2.650.000) | (1.075.000) | Bank charges and provision |
| Pembalikan penurunan nilai persediaan dan tanah untuk dikembangkan | 3i,12,14 | 176.243.120 | - | - | Reversal on decrease of value of inventory and land for development |
| Laba akuisisi entitas anak | 1b | 35.623.494 | - | - | Gain on acquisition of subsidiaries |
| Laba (rugi) penjualan aset tetap | 18 | (76.799) | 565.000 | 390.000 | Gain (loss) on sales of fixed assets |
| Laba/(rugi) selisih kurs | 3p | (2.734.166) | (858.368) | (268.725) | Foreign exchange gain/(loss) |
| Beban premi lindung nilai | 11 | (8.873.830) | - | - | Hedging premium expense |
| Lainnya | | 463.685 | 8.924.273 | 1.691.214 | Others |
| Jumlah pendapatan/(beban) lain-lain | | 90.181.553 | (22.477.255) | (3.178.230) | Total other income/(expenses) |
| Laba sebelum beban pajak | | 1.344.194.587 | 671.143.202 | 330.181.993 | Income before tax expenses |
| Beban pajak | | | | | Tax expenses |
| Pajak kini | 3n,13c | | | | Current tax |
| - Final | | 122.388.089 | 68.004.355 | 38.260.656 | - Final |
| - Tidak Final | | 1.659.835 | 402.238 | 1.026.038 | - Non Final |
| Pajak tangguhan | 3n, 13c | 4.055.124 | - | - | Deferred tax |
| Jumlah | | 128.103.048 | 68.406.593 | 39.286.694 | Total |
| Laba tahun berjalan | | 1.216.091.539 | 602.736.609 | 290.895.299 | Income for the year |
| Pendapatan komprehensif lainnya | | - | - | - | Other comprehensive income |
| Jumlah pendapatan komprehensif | | 1.216.091.539 | 602.736.609 | 290.895.299 | Total comprehensive income |
| Laba komprehensif yang dapat diatribusikan kepada : | | | | | Comprehensive income attributable to : |
| Pemilik entitas | | 1.192.715.925 | 601.653.801 | 290.483.812 | Owners of the Company |
| Kepentingan non-pengendali | 30 | 23.375.614 | 1.082.808 | 411.487 | Non-controlling interest |
| | | 1.216.091.539 | 602.736.609 | 290.895.299 | |
| Laba per saham - dasar (Rupiah penuh) | 3r,35 | 61,19 | 33,68 | 16,26 | Earning per share - basic (Full of Rupiah) |

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of the consolidated financial statements.

Sampel Laporan Keuangan

The original consolidated financial statements
included herein is in Indonesian language

PT Alam Sutera Realty Tbk.
dan Entitas Anak
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
(lanjutan)
Per tanggal 31 Desember 2012, 2011 dan 2010 dan 1 Januari 2010

PT Alam Sutera Realty Tbk.
and Subsidiaries
Consolidated Statements of Financial Position
(continued)
As of 31 December 2012, 2011 and 2010 and 1 January 2010

(Dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(In thousands of Rupiah, except otherwise stated)

| Catatan/ Note | 31 Desember/ December | | | (Disajikan kembali/ Restated) | | 1 Januari/ January |
|--|-----------------------|---------------|---------------|----------------------------------|---------------|---|
| | 2012 | 2011 | 2010 | 2012 | 2011 | 2010 |
| Liabilitas | | | | | | Liabilities |
| Liabilitas jangka pendek | | | | | | Current liabilities |
| Utang bank jangka pendek | 3c,19 | 5.450.000 | 25.144.916 | 172.947.585 | 201.969.667 | Short term bank loans |
| Utang usaha | 3c | | | | | Trade payables |
| Pihak ketiga | | 35.257.449 | 34.910.971 | 25.470.322 | 19.063.164 | Third parties |
| Pihak berelasi | 3e | - | 607.726 | 741.818 | - | Related parties |
| Utang lain-lain | 3c,20 | | | | | Others payable |
| Pihak ketiga | | 198.762.482 | 10.210.845 | 15.275.833 | 9.108.883 | Third parties |
| Pihak berelasi | 3e | 7.056.881 | 16.189.771 | 58.957.487 | 4.879.248 | Related parties |
| Utang pajak | 3n,13b | 65.299.030 | 27.600.261 | 10.478.455 | 21.756.639 | Taxes payable |
| Beban masih harus dibayar | 3c | 53.510.997 | 3.129.607 | 3.053.702 | 4.254.118 | Accrued expenses |
| Pendapatan diterima di muka | 21 | 34.896.627 | 21.429.282 | 199.625 | 232.882 | Unearned revenue |
| Utang pihak berelasi | 3c,3e,22 | 224.147.635 | 220.187.635 | 181.687.635 | 176.187.635 | Due to related parties |
| Uang muka penjualan | 23 | 2.312.604.984 | 1.666.512.722 | 1.030.346.599 | 578.012.774 | Sales advances |
| Bagian lancar atas utang bank jangka panjang | 3c,24 | 226.000.000 | 338.874.000 | 86.352.000 | 104.000.000 | Current portion of long term bank loans |
| Jumlah liabilitas jangka pendek | | 3.162.986.085 | 2.364.797.736 | 1.585.511.061 | 1.119.465.010 | Total current liabilities |
| Liabilitas jangka panjang | | | | | | Non-current liabilities |
| Liabilitas pajak tangguhan | 13e | 4.055.124 | - | - | - | Deferred tax liabilities |
| Utang bank jangka panjang | 3c,24 | 564.208.241 | 190.208.241 | 409.874.000 | 498.000.000 | Long term bank loans |
| Uang muka penjualan | 23 | 1.064.903.676 | 646.811.142 | 360.331.826 | - | Sales advances |
| Utang obligasi | 3c,25 | 1.384.625.852 | - | - | - | Bonds payable |
| Uang jaminan yang dapat dikembalikan | 26 | 15.213.913 | 6.241.344 | 6.146.289 | - | Refundable deposit |
| Liabilitas imbalan kerja | 3p,27 | 18.549.619 | 12.617.714 | 9.702.358 | 7.371.930 | Employee benefits obligation |
| Jumlah liabilitas jangka panjang | | 3.051.556.425 | 855.878.441 | 786.054.473 | 505.371.930 | Total non-current liabilities |
| Jumlah liabilitas | | 6.214.542.510 | 3.220.676.177 | 2.371.565.534 | 1.624.836.940 | Total liabilities |

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of the consolidated financial statements.

Sampel Laporan Keuangan

The original consolidated financial statements
included herein is in Indonesian language

PT Alam Sutera Realty Tbk.
dan Entitas Anak
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
(lanjutan)
Per tanggal 31 Desember 2012, 2011 dan 2010 dan 1 Januari 2010

PT Alam Sutera Realty Tbk.
and Subsidiaries
Consolidated Statements of Financial Position
(continued)
As of 31 December 2012, 2011 and 2010 and 1 January 2010

(Dalam ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(In thousands of Rupiah, except otherwise stated)

| Catatan/ Note | 31 Desember/ December | | (Disajikan kembali/ Restated) | | (Disajikan kembali/ Restated) | | 1 Januari/ January |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------------------|----------------------|----------------------------------|----------------------|--|
| | 2012 | 2011 | 2010 | 2010 | 2010 | 2010 | 2010 |
| Ekuitas | | | | | | | Equity |
| Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk | | | | | | | Equity attributable to owners of the Company |
| Modal saham | | | | | | | Share capital |
| Modal dasar sebesar 24.000.000.000 saham, nilai nominal Rp 100 (Rupiah penuh) per saham. | | | | | | | Authorized capital amounting 24,000,000,000 shares, par value of Rp 100 (full of Rupiah) per share. |
| Telah ditempatkan dan disetor penuh 19.649.411.888 saham (31 Desember 2012) 17.863.101.888 saham (31 Desember 2011, 2010 dan 1 Januari 2010) | 28 | 1.964.941.189 | 1.786.310.189 | 1.786.310.189 | 1.786.310.189 | 1.786.310.189 | Issued and fully paid 19,649,411,888 shares (31 December 2012) 17,863,101,888 shares (31 December 2011, 2010 and 1 January 2010) |
| Tambahan modal disetor - neto | 29 | 592.493.396 | 13.417.170 | 13.417.170 | 13.417.170 | 13.417.170 | Additional paid in capital - net |
| Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali | 1b,2 | (39.339.518) | (39.695.517) | (39.695.517) | (39.695.517) | (39.695.517) | Difference in value from restructuring transaction between entities under common control |
| Saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya | | 2.050.203.501 | 977.938.471 | 448.272.971 | 167.391.507 | 167.391.507 | Unappropriated retained earnings |
| Jumlah ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk | | 4.568.298.568 | 2.737.970.313 | 2.208.304.813 | 1.927.423.349 | 1.927.423.349 | Total equity attributable to owners of the parent entity |
| Kepentingan nonpengendali | 30 | 163.576.166 | 48.901.601 | 8.116.126 | 7.704.639 | 7.704.639 | Noncontrolling interests |
| Jumlah ekuitas | | 4.731.874.734 | 2.786.871.914 | 2.216.420.939 | 1.935.127.988 | 1.935.127.988 | Total equity |
| Jumlah liabilitas dan ekuitas | | 10.946.417.244 | 6.007.548.091 | 4.587.986.473 | 3.559.964.928 | 3.559.964.928 | Total liabilities and equity |

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of the consolidated financial statements.

Sampel Laporan Keuangan

**PT LIPPO CIKARANG Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN
Per 31 Desember 2013 dan 2012
(Dalam Rupiah Penuh)**

| | Catatan/ Notes | 2013 Rp | 2012 Rp |
|--|--------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| ASET | | | |
| Aset Lancar | | | |
| Kas dan Setara Kas | 2.a, 2.m, 2.q, 3, 27, 30 | 308.287.552,112 | 310.472.781,137 |
| Piutang Usaha | | | |
| Pihak Berelasi | 2.i, 2.q, 28, 30 | — | — |
| Pihak Ketiga | 2.m, 4, 2.a, 27, 30 | 60.458.302,328 | 53.852.354,165 |
| Aset Keuangan Lancar Lainnya | 2.s, 5, 30 | 3.117.855,723 | 2.627,115,829 |
| Persediaan | 2.g, 2.i, 6 | 2.560.523,464,941 | 1.836.759,092,521 |
| Geban dan Pajak Dibayar di Muka | 2.h | 84.509,510,819 | 28.313.893,881 |
| Liang Muka | 28.d | 162.599,931,223 | 36.832,368,869 |
| Total Aset Lancar | | <u>3.156.468,213,156</u> | <u>2.371,557,693,485</u> |
| Aset Tidak Lancar | | | |
| Piutang Pihak Berelasi | 2.i, 2.q, 27, 30 | 1.597.974,405 | 1.871.508,519 |
| Tanah untuk Pengembangan | 2.g, 2.i, 7 | 491.222,312,833 | 302.360,158,543 |
| Investasi pada Entitas Asosiasi | 8 | 27.823,711,473 | 14.596,711,075 |
| Properti Investasi | 2.i, 9 | 45.145,376,080 | 30.571,148,367 |
| Aset Tetap | 2.i, 10 | 62.564,522,685 | 48.305,168,513 |
| Aset Keuangan Tidak Lancar Lainnya | 11 | 64.705,844,150 | 50.455,679,580 |
| Aset Pajak Tangguhan-Bersih | 2.n, 25.b | 2.899,062,723 | 3.191,522,848 |
| Aset Tidak Lancar Non-Keuangan Lainnya | 2.c | 5.145,722,835 | 5.091,061,351 |
| Total Aset Tidak Lancar | | <u>695.700,127,189</u> | <u>496,342,957,695</u> |
| TOTAL ASET | | <u>3.854,166,345,345</u> | <u>2.832,000,551,101</u> |
| LIABILITAS DAN EKUITAS | | | |
| LIABILITAS | | | |
| Liabilitas Jangka Pendek | | | |
| Utang Usaha | | | |
| Pihak Berelasi | | | |
| Pihak Ketiga | 2.i, 26, 30 | — | 20.470,453 |
| Reban Akumul | 2.x, 14 | 59,647,975,327 | 40,602,011,590 |
| Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Pendek | 15 | 6,543,216,822 | 2,041,067,225 |
| Utang Pajak | 2.n, 25.c | 19,584,106,144 | 22,701,318,522 |
| Liabilitas Keuangan Jangka Pendek Lainnya | 12 | 21,132,822,285 | 18,036,762,453 |
| Utang Muka Pelanggan | 2.k, 16 | 1,834,536,179,134 | 1,419,868,961,395 |
| Pendapatan Ditunda di Muka | 2.k | 13,018,662,395 | 4,071,871,123 |
| Total Liabilitas Jangka Pendek | | <u>1,953,762,765,112</u> | <u>1,507,602,432,732</u> |
| Liabilitas Jangka Panjang | | | |
| Liabilitas Keuangan Jangka Panjang Lainnya | | | |
| Utang Muka Pelanggan | 2.k, 16 | 1,141,387,207 | 1,087,850,526 |
| Utang Muka Pelanggan - Non Usaha | 2.i, 26, 30 | 24,084,664,759 | 51,149,478,838 |
| Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Panjang | 2.o, 15 | 29,981,415,089 | 14,715,504,414 |
| Total Liabilitas Jangka Panjang | | <u>26,769,991,150</u> | <u>28,725,734,682</u> |
| Total Liabilitas | | <u>2,020,580,286,357</u> | <u>1,603,531,462,254</u> |
| EKUITAS | | | |
| Ekuitas yang Dapat Distribusi kepada Pemilik Entitas Induk: | | | |
| Modal Saham - nilai nominal Rp 500 per saham | | | |
| Modal dasar - 2.700.000.000 saham | | | |
| Modal ditempatkan dan disetor penuh - 696.000.000 saham | | | |
| | 17 | 348,000,000,000 | 348,000,000,000 |
| Tambahan Modal Disetor | | | |
| | 18 | 39,457,701,079 | 39,457,701,079 |
| Saldo Laba | | | |
| Ditentukan Penggunaannya | | | |
| Belum Ditentukan Penggunaannya | | | |
| | 19 | 1,650,000,000 | 1,450,000,000 |
| | | <u>1,429,676,377,509</u> | <u>839,561,447,768</u> |
| Total | | <u>1,819,086,076,586</u> | <u>1,226,958,148,847</u> |
| Kepentingan Non Pengendali | | | |
| | | — | — |
| Total Ekuitas | | <u>1,819,086,076,586</u> | <u>1,226,958,148,847</u> |
| TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS | | <u>3,854,166,345,345</u> | <u>2,832,000,551,101</u> |

**PT LIPPO CIKARANG Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION
As of December 31, 2013 and 2012
(In Full Rupiah)**

| | |
|---|--|
| ASSETS | |
| Current Assets | |
| Cash and Cash Equivalents | |
| Account Receivable | |
| Related Parties | |
| Third Parties | |
| Other Current Financial Assets | |
| Inventories | |
| Prepaid Taxes and Expenses | |
| Advances | |
| Total Current Assets | |
| Non-Current Assets | |
| Due from Related Parties | |
| Land for Development | |
| Investments in Associates | |
| Investment Properties | |
| Fixed Assets | |
| Other Non-Current Financial Assets | |
| Deferred Tax Asset - Net | |
| Other Non-Current Non-Financial Assets | |
| Total Non-Current Assets | |
| TOTAL ASSETS | |
| LIABILITIES AND EQUITY | |
| LIABILITIES | |
| Current Liabilities | |
| Accounts Payable | |
| Related Party | |
| Third Parties | |
| Accrued Expenses | |
| Short-Term Employee Benefits Liabilities | |
| Taxes Payable | |
| Other Current Financial Liabilities | |
| Customers' Deposits | |
| Unearned Income | |
| Total Current Liabilities | |
| Non-Current Liabilities | |
| Other Non-Current Financial Liabilities | |
| Customers' Deposits | |
| Due to Related Parties | |
| Long-Term Employee Benefits Liabilities | |
| Total Non-Current Liabilities | |
| TOTAL LIABILITIES | |
| EQUITY | |
| Equity Attributable to the Owners of the Parent: | |
| Capital Stock - par value Rp 500 per share | |
| Authorized - 2,700,000,000 shares | |
| Issued and fully paid - 696,000,000 shares | |
| Additional Paid in Capital | |
| Retained Earnings | |
| Appropriated | |
| Unappropriated | |
| Total | |
| Non-Controlling Interest | |
| Total Equity | |
| TOTAL LIABILITIES AND EQUITY | |

Catatan terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements

Sampel Laporan Keuangan

PT LIPPO CIKARANG Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF
KONSOLIDASIAN
 Untuk Tahun-tahun yang Berakhir
 31 Desember 2013 dan 2012
 (Dalam Rupiah Penuh)

PT LIPPO CIKARANG Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
COMPREHENSIVE INCOME
 For the Years Ended
 December 31, 2013 and 2012
 (In Full Rupiah)

| | Catatan/ Notes | 2013 Rp | 2012 Rp | |
|---|-------------------|-------------------------|-------------------------|---|
| PENDAPATAN USAHA | 2.A, 20 | 1,327,969,165,618 | 1,013,069,147,506 | REVENUE |
| BEBAN POKOK PENJUALAN | 2.A, 21 | 585,195,934,219 | 482,788,453,183 | COST OF SALES |
| LABA BRUTO | | <u>742,773,231,397</u> | <u>530,270,694,323</u> | GROSS PROFIT |
| Beban Usaha | 2.A, 22 | (126,829,335,318) | (83,431,561,638) | Operating Expenses |
| Pendapatan Lainnya | 2.A, 24 | 8,434,271,182 | 10,502,843,841 | Others Income |
| Beban Lainnya | 2.A, 24 | (1,879,228,891) | (272,508,495) | Other Expenses |
| LABA USAHA | | <u>638,347,938,552</u> | <u>447,669,478,424</u> | OPERATING INCOME |
| Pendapatan (Beban) Keuangan - Neto | 2.A, 23, 23 | 22,252,679,293 | 4,336,044,191 | Financial Income (Expenses) - Net |
| Bagian Laba (Rugi) Entitas Asosiasi | | 5,132,000,486 | 6,189,867,330 | Equity in Net Earning (Loss) of Associates |
| LABA SEBELUM PAJAK | | <u>665,682,618,221</u> | <u>457,695,362,145</u> | INCOME BEFORE TAX |
| MANFAAT (BISSAN) PAJAK PENGHASILAN | | | | INCOME TAX BENEFITS (EXPENSE) |
| Pajak Kini | | (74,767,627,865) | (50,867,725,882) | Current Tax |
| Pajak Tangguhan | | (297,860,125) | 274,271,244 | Deferred Tax |
| Beban Pajak | 2.A, 25 | <u>(75,065,687,990)</u> | <u>(50,593,453,641)</u> | Tax Expenses |
| LABA TAHUN BERJALAN | | <u>590,616,930,141</u> | <u>407,021,968,297</u> | INCOME FOR THE YEAR |
| PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN | | <u>—</u> | <u>—</u> | OTHER COMPREHENSIVE INCOME |
| TOTAL LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN | | <u>590,616,930,141</u> | <u>407,021,968,297</u> | TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR |
| LABA TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSKAN KEPADA: | | | | INCOME FOR CURRENT YEAR ATTRIBUTABLE TO: |
| Pemilik Entitas Induk | | 590,616,930,141 | 407,021,968,297 | Owner of the Parent Entity |
| Keperingan Non Pengendali | | <u>—</u> | <u>—</u> | Non-Controlling Interest |
| TOTAL LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSKAN KEPADA: | | <u>590,616,930,141</u> | <u>407,021,968,297</u> | TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR ATTRIBUTABLE TO: |
| Pemilik Entitas Induk | | 590,616,930,141 | 407,021,968,297 | Owner of the Parent Entity |
| Keperingan Non Pengendali | | <u>—</u> | <u>—</u> | Non-Controlling Interest |
| LABA PER SAHAM DASAR | 2.a | <u>548.59</u> | <u>554.89</u> | BASIC EARNINGS PER SHARE |

Catatan terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements

Sampel Laporan Keuangan

PT LIPPO CIKARANG Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF
KONSOLIDASIAN
 Untuk Tahun-tahun yang Berakhir
 31 Desember 2011 dan 2010
 (Dalam Rupiah Penuh)

PT LIPPO CIKARANG Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
COMPREHENSIVE INCOME
 For the Years Ended
 December 31, 2011 and 2010
 (In Full Rupiah)

| | Catatan/ Notes | 2011 Rp | 2010 Rp | |
|---|-------------------|-------------------------|-------------------------|---|
| PENDAPATAN USAHA | 3.1, 23 | 952,455,445,998 | 404,602,238,328 | REVENUE |
| BEBAN POKOK PENJUALAN | 3.1, 24 | 513,603,292,818 | 225,641,211,221 | COST OF SALES |
| LABA KOTOR | | <u>388,852,184,180</u> | <u>178,961,026,107</u> | GROSS PROFIT |
| Beban Penjualan | 3.1, 25 | 45,400,022,918 | 36,432,817,832 | Selling Expenses |
| Beban Umum dan Administrasi | 25 | 38,874,053,320 | 26,565,606,568 | General and Administrative Expenses |
| Beban Keuangan dan Beban Terkait Lainnya | 3.1, 26 | 15,079,382,658 | 40,571,803,767 | Financing and Other Related Expenses |
| Bagian Laba Entitas Asosiasi | | 2,568,801,801 | 5,879,598,213 | Equity in Net Earnings of Associates |
| Penghasilan (Beban) Lain-lain - Bersih | 26 | 10,576,000,561 | 8,739,395,794 | Other Income (Expenses) - Net |
| LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN | | <u>301,570,347,646</u> | <u>85,290,982,157</u> | INCOME BEFORE INCOME TAX EXPENSE |
| MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN | 2.1, 27 | | | INCOME TAX BENEFITS (EXPENSE) |
| Pajak Kini | | (43,884,271,731) | (19,782,467,813) | Current Tax |
| Pajak Tanggihan | | 87,279,216 | (241,818,678) | Deferred Tax |
| Jumlah Beban Pajak Penghasilan - Bersih | | <u>(43,896,996,515)</u> | <u>(19,943,504,389)</u> | Total Income Tax Expense - Net |
| LABA TAHUN BERJALAN | | <u>257,680,751,130</u> | <u>65,307,482,748</u> | INCOME FOR THE YEAR |
| PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN | | <u>—</u> | <u>—</u> | OTHER COMPREHENSIVE INCOME |
| JUMLAH LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN | | <u>257,680,751,130</u> | <u>65,307,482,748</u> | TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR |
| LABA TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA: | | | | INCOME FOR CURRENT YEAR ATTRIBUTABLE TO: |
| Pemilik Entitas Induk | | 257,680,751,130 | 65,307,482,748 | Equity Holders of the Parent Company |
| Keperingan Non Pengendali | | <u>—</u> | <u>—</u> | Non-controlling Interest |
| | | <u>257,680,751,130</u> | <u>65,307,482,748</u> | |
| JUMLAH LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA: | | | | TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR ATTRIBUTABLE TO: |
| Pemilik Entitas Induk | | 257,680,751,130 | 65,307,482,748 | Equity Holders of the Parent Company |
| Keperingan Non Pengendali | | <u>—</u> | <u>—</u> | Non-controlling Interest |
| | | <u>257,680,751,130</u> | <u>65,307,482,748</u> | |
| LABA PER SAHAM DASAR | 3.2 | <u>378.33</u> | <u>83.83</u> | BASIC EARNINGS PER SHARE |

Catatan terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

Lampiran 4

Perhitungan Struktur Modal

| NO | KODE PERUSAHAAN | NAMA PERUSAHAAN | TOTAL UTANG | EKUITAS | DER |
|----|-----------------|--|----------------------|-----------------------|------|
| 1 | APLN | Agung Podomoro Land, Tbk | Rp 8,846,738,582 | Rs 6,348,903,770 | 1.39 |
| 2 | ASRI | Alam Sutera Realty, Tbk | Rp 6,214,542,510 | Rs 4,731,874,734 | 1.31 |
| 3 | BEST | Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk. | Rp 515,646,712,918 | Rs 1,770,110,572,329 | 0.29 |
| 4 | BCIP | Bumi Citra Permai, Tbk. | Rp 148,933,499,856 | Rs 192,631,787,647 | 0.77 |
| 5 | BSDE | Bumi Serpong Damai, Tbk. | Rp 6,225,014,000,000 | Rs 10,531,704,000,000 | 0.59 |
| 6 | CTRA | Ciputra Development, Tbk. | Rp 6,542,646,764,992 | Rs 8,480,744,962,252 | 0.77 |
| 7 | CTRP | Ciputra Property, Tbk. | Rp 1,945,164,225,980 | Rs 3,988,710,375,646 | 0.49 |
| 8 | CTRS | Ciputra Surya, Tbk. | Rp 2,213,625,546,722 | Rs 2,214,585,096,833 | 1.00 |
| 9 | COWL | Cowell Development, Tbk. | Rp 644,554,039,238 | Rs 1,133,874,872,793 | 0.57 |
| 10 | DART | Duta Anggada Realty, Tbk. | Rp 1,455,444,731,000 | Rs 2,837,716,716,000 | 0.51 |
| 11 | DUTI | Duta Periwu, Tbk. | Rp 91,955,641,095 | Rs 155,593,301,345 | 0.59 |
| 12 | KPIG | MNC Land, Tbk. | Rp 517,095,757,111 | Rs 2,211,710,947,421 | 0.23 |
| 13 | GMTD | Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. | Rp 74,631,798,363 | Rs 233,955,480,761 | 0.32 |
| 14 | GWSA | Greenwood Sejahtera, Tbk. | Rp 424,446,288,243 | Rs 1,650,407,037,159 | 0.26 |
| 15 | DILD | Intiland Development, Tbk. | Rp 2,140,815,833,510 | Rs 3,950,935,407,032 | 0.54 |
| 16 | JIHD | Jakarta International Hotel & Dev., Tbk. | Rp 1,076,060,487,000 | Rs 3,378,474,599,000 | 0.32 |
| 17 | JRPT | Jaya Real Property, Tbk. | Rp 2,776,832,018,000 | Rs 2,221,428,882,000 | 1.25 |
| 18 | KIJA | Kawasan Industri Jababeka, Tbk. | Rp 3,102,416,681,281 | Rs 3,975,401,188,796 | 0.78 |
| 19 | LPCK | Lippo Cikarang, Tbk. | Rp 1,603,531,402,254 | Rs 1,228,469,148,847 | 1.31 |
| 20 | LPKR | Lippo Karawaci, Tbk. | Rp 1,926,977,873,600 | Rs 11,470,106,390,475 | 0.17 |
| 21 | EMDE | Megapolitan Development, Tbk. | Rp 362,440,053,575 | Rs 523,938,703,303 | 0.69 |
| 22 | MTLA | Metropolitan Land, Tbk. | Rp 461,933,541,000 | Rs 1,553,819,608,000 | 0.30 |
| 23 | MDLN | Modernland Realty, Tbk. | Rp 2,365,906,152,924 | Rs 2,226,013,893,089 | 1.06 |
| 24 | NIRO | Nirvana Development, Tbk. | Rp 870,152,872,252 | Rs 1,839,864,084,902 | 0.47 |
| 25 | PWON | Pakuwon Jati, Tbk. | Rp 1,297,697,717,286 | Rs 3,134,535,549,000 | 0.41 |
| 26 | PLIN | Plaza Indonesia Realty, Tbk. | Rp 1,717,982,629,000 | Rs 2,232,284,134,000 | 0.77 |
| 27 | RD TX | Roda Vivatex, Tbk. | Rp 254,727,431,991 | Rs 953,177,848,359 | 0.27 |
| 28 | BKSL | Sentul City, Tbk. | Rp 1,337,823,358,974 | Rs 4,816,407,946,397 | 0.28 |
| 29 | SMRA | Summarecon Agung, Tbk. | Rp 1,804,684,133 | Rs 3,815,399,858 | 0.47 |
| 30 | MKPI | Metropolitan Kentjana, Tbk. | Rp 843,680,212,454 | Rs 1,709,523,427,398 | 0.49 |
| 31 | ADHI | Adhi Karya (Persero), Tbk. | Rp 2,253,193,394,172 | Rs 1,180,918,969,692 | 1.91 |
| 32 | JKON | Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk. | Rp 1,542,127,841,271 | Rs 1,015,603,378,916 | 1.52 |
| 33 | DGK | Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk. | Rp 750,625,656,566 | Rs 1,007,333,761,883 | 0.75 |
| 34 | PTPP | PP (Persero), Tbk. | Rp 708,703,391,936 | Rs 1,655,849,046,579 | 0.43 |
| 35 | SSIA | Surya Semesta Internusa, Tbk. | Rp 3,185,004,282,210 | Rs 1,669,629,132,601 | 1.91 |
| 36 | TOTL | Total Bangun Persada, Tbk. | Rp 1,358,232,358,052 | Rs 705,837,057,796 | 1.92 |
| 37 | WSKT | Waskita Karya (Persero), Tbk. | Rp 2,344,263,867,115 | Rs 2,007,075,228,694 | 1.17 |
| 38 | WIKA | Wijaya Karya (Persero), Tbk. | Rp 916,736,002,236 | Rs 2,634,298,857,000 | 0.35 |
| 39 | GAMA | Gading Development, Tbk. | Rp 206,411,466,948 | Rs 1,027,302,133,786 | 0.20 |
| 40 | BAPA | Bekasi Asri Pemula, Tbk. | Rp 71,619,026,162 | Rs 87,474,125,711 | 0.82 |
| 41 | OMRE | Indonesia Prima Property, Tbk. | Rp 231,833,886,315 | Rs 542,202,166,569 | 0.43 |
| 42 | LAMI | Lamicitra Nusantara, Tbk. | Rp 288,892,894,000 | Rs 325,824,516,000 | 0.89 |

$$\text{DER} = \frac{\text{TOTAL UTANG}}{\text{EKUITAS}}$$

Lampiran 5

Perhitungan Risiko Bisnis

| NO | KODE PERUSAHAAN | NAMA PERUSAHAAN | EBIT0 | EBIT1 | SALES0 | SALES1 |
|----|-----------------|--|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 1 | APLN | Agung Podomoro Land, Tbk | Rp 830,515,842,000 | Rp 1,260,160,168,000 | Rp 3,824,099,116,000 | Rp 4,689,429,510,000 |
| 2 | ASRI | Alam Sutera Realty, Tbk | Rp 693,620,457,000 | Rp 1,254,013,034,000 | Rp 1,381,046,263,000 | Rp 2,446,413,889,000 |
| 3 | BEST | Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk. | Rp 157,721,558,378 | Rp 526,974,167,005 | Rp 475,956,741,240 | Rp 965,113,274,649 |
| 4 | BCIP | Bumi Citra Permai, Tbk. | Rp 8,655,740,194 | Rp 17,192,942,111 | Rp 55,368,904,547 | Rp 104,857,964,996 |
| 5 | BSDE | Bumi Serpong Damai, Tbk. | Rp 960,555,000,000 | Rp 3,727,812,000,000 | Rp 2,808,339,000,000 | Rp 3,727,812,000,000 |
| 6 | CTRA | Ciputra Development, Tbk. | Rp 499,449,636,782 | Rp 954,499,892,163 | Rp 2,178,331,003,289 | Rp 3,322,669,123,181 |
| 7 | CTRP | Ciputra Property, Tbk. | Rp 133,590,220,000 | Rp 334,383,873,906 | Rp 439,841,776,000 | Rp 826,474,506,998 |
| 8 | CTRS | Ciputra Surya, Tbk. | Rp 232,348,832,214 | Rp 321,371,774,112 | Rp 804,768,631,805 | Rp 1,048,459,429,865 |
| 9 | COWL | Cowell Development, Tbk. | Rp 31,144,937,722 | Rp 80,959,690,948 | Rp 181,227,641,077 | Rp 311,479,199,666 |
| 10 | DART | Duta Anggada Realty, Tbk. | Rp 153,684,064,000 | Rp 276,517,868,000 | Rp 418,674,256,000 | Rp 845,718,621,000 |
| 11 | DUTI | Duta Periwu, Tbk. | Rp 412,884,000,000 | Rp 601,509,000,000 | Rp 1,117,883,000,000 | Rp 1,569,177,000,000 |
| 12 | KPIG | MNC Land, Tbk. | Rp 23,560,924,084 | Rp 107,998,275,738 | Rp 80,956,007,412 | Rp 409,022,943,610 |
| 13 | GMTD | Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. | Rp 52,886,254,114 | Rp 66,226,865,999 | Rp 189,240,721,933 | Rp 239,910,571,770 |
| 14 | GWSA | Greenwood Sejahtera, Tbk. | Rp 97,726,898,825 | Rp 281,974,723,377 | Rp 258,090,167,331 | Rp 713,853,560,743 |
| 15 | DILD | Intiland Development, Tbk. | Rp 187,634,545,170 | Rp 303,663,838,233 | Rp 939,161,250,098 | Rp 1,262,035,941,211 |
| 16 | JIHD | Jakarta International Hotel & Dev., Tbk. | Rp 88,110,604,000 | Rp 128,401,134,000 | Rp 955,254,685,000 | Rp 1,001,519,247,000 |
| 17 | JRPT | Jaya Real Property, Tbk. | Rp 329,899,349,000 | Rp 426,549,044,000 | Rp 893,170,154,000 | Rp 1,101,821,376,000 |
| 18 | KIJA | Kawasan Industri Jababeka, Tbk. | Rp 436,122,043,929 | Rp 650,120,104,916 | Rp 1,148,295,925,907 | Rp 1,400,611,694,161 |
| 19 | LPCK | Lippo Cikarang, Tbk. | Rp 304,512,107,942 | Rp 363,637,909,588 | Rp 902,455,446,998 | Rp 1,013,069,147,506 |
| 20 | LPKR | Lippo Karawaci, Tbk. | Rp 927,996,132,092 | Rp 1,477,007,856,080 | Rp 4,189,580,354,855 | Rp 6,160,214,023,204 |
| 21 | EMDE | Megapolitan Development, Tbk. | Rp 17,085,989,465 | Rp 18,193,102,389 | Rp 99,443,229,829 | Rp 109,022,049,506 |
| 22 | MTLA | Metropolitan Land, Tbk. | Rp 192,190,364,000 | Rp 231,420,282,000 | Rp 541,780,576,000 | Rp 678,729,373,000 |
| 23 | MDLN | Modernland Realty, Tbk. | Rp 149,986,406,020 | Rp 346,990,418,362 | Rp 468,196,573,345 | Rp 1,012,520,476,880 |
| 24 | NIRO | Nirvana Development, Tbk. | Rp 123,787,106 | Rp 30,457,454,372 | Rp 3,099,175,400 | Rp 94,275,918,437 |
| 25 | PWON | Pakuwon Jati, Tbk. | Rp 667,763,579,764 | Rp 1,062,323,704,000 | Rp 1,478,104,635 | Rp 2,165,396,882 |
| 26 | PLIN | Plaza Indonesia Realty, Tbk. | Rp 188,828,860,000 | Rp 447,320,747,000 | Rp 909,589,677,000 | Rp 1,709,975,626,000 |
| 27 | RDTX | Roda Vivatex, Tbk. | Rp 133,359,395,110 | Rp 142,026,279,790 | Rp 295,908,494,634 | Rp 329,558,250,873 |
| 28 | BKSL | Sentul City, Tbk. | Rp 147,597,804,748 | Rp 231,334,659,613 | Rp 457,832,705,353 | Rp 622,705,425,776 |
| 29 | SMRA | Summarecon Agung, Tbk. | Rp 567,132,582,000 | Rp 984,154,505,000 | Rp 2,359,330,713,000 | Rp 3,463,163,272,000 |
| 30 | MKPI | Metropolitan Kentjana, Tbk. | Rp 404,737,705,422 | Rp 437,111,729,207 | Rp 826,143,531,266 | Rp 888,505,551,111 |
| 31 | ADHI | Adhi Karya (Persero), Tbk. | Rp 491,363,334,134 | Rp 657,153,809,670 | Rp 6,695,112,327,923 | Rp 7,627,702,794,424 |
| 32 | JKON | Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk. | Rp 192,678,706,323 | Rp 248,764,200,685 | Rp 3,200,479,479,540 | Rp 4,009,948,557,189 |
| 33 | DGIK | Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk. | Rp 51,375,574,460 | Rp 53,551,084,676 | Rp 1,099,417,633,431 | Rp 1,216,450,967,377 |
| 34 | PTPP | PP (Persero), Tbk. | Rp 673,993,272,818 | Rp 822,057,590,746 | Rp 6,231,897,707,375 | Rp 8,003,872,577,187 |
| 35 | SSIA | Surya Semesta Internusa, Tbk. | Rp 453,025,343,677 | Rp 918,118,046,557 | Rp 2,878,775,284,823 | Rp 3,564,593,950,738 |
| 36 | TOTL | Total Bangun Persada, Tbk. | Rp 129,847,839,601 | Rp 185,417,369,573 | Rp 1,569,453,329,087 | Rp 1,833,934,367,208 |
| 37 | WSKT | Waskita Karya (Persero), Tbk. | Rp 424,897,685,041 | Rp 447,537,739,019 | Rp 7,274,166,637,800 | Rp 8,808,415,748,693 |
| 38 | WIKA | Wijaya Karya (Persero), Tbk. | Rp 552,219,132,000 | Rp 672,500,121,000 | Rp 7,741,827,272,000 | Rp 9,905,214,374,000 |
| 39 | GAMA | Gading Development, Tbk. | Rp 6,813,134,079 | Rp 11,368,854,269 | Rp 56,079,399,370 | Rp 81,090,378,630 |
| 40 | BAPA | Bekasi Asri Pemula, Tbk. | Rp 8,225,703,030 | Rp 4,805,771,657 | Rp 30,644,388,574 | Rp 25,179,996,061 |
| 41 | OMRE | Indonesia Prima Property, Tbk. | Rp 108,552,510,964 | Rp 50,537,062,956 | Rp 356,344,278,906 | Rp 297,872,638,598 |
| 42 | LAMI | Lamicitra Nusantara, Tbk. | Rp 57,412,998,000 | Rp 39,830,126,000 | Rp 159,633,209,000 | Rp 132,245,488,000 |

Perhitungan Risiko Bisnis

| NO | KODE PERUSAHAAN | NAMA PERUSAHAAN | EBIT1-EBITO | (EBIT1-EBITO)/EBIT 0 | SALES1-SALES0 | (SALES1-SALES0)/SALES0 | DOL |
|----|-----------------|--|----------------------|----------------------|----------------------|------------------------|------|
| 1 | APLN | Agung Podomoro Land, Tbk | Rp 429,644,326,000 | 0.52 | Rp 865,330,394,000 | 0.23 | 2.29 |
| 2 | ASRI | Alam Sutera Realty, Tbk | Rp 560,392,577,000 | 0.81 | Rp 1,065,367,626,000 | 0.77 | 1.05 |
| 3 | BEST | Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk. | Rp 369,252,608,627 | 2.34 | Rp 489,156,533,409 | 1.03 | 2.28 |
| 4 | BCIP | Bumi Citra Permai, Tbk. | Rp 8,537,201,917 | 0.99 | Rp 49,489,060,449 | 0.89 | 1.10 |
| 5 | BSDE | Bumi Serpong Damai, Tbk. | Rp 2,767,257,000,000 | 2.88 | Rp 919,473,000,000 | 0.33 | 8.80 |
| 6 | CTRA | Ciputra Development, Tbk. | Rp 455,050,255,381 | 0.91 | Rp 1,144,338,119,892 | 0.53 | 1.73 |
| 7 | CTRP | Ciputra Property, Tbk. | Rp 200,793,653,906 | 1.50 | Rp 386,632,730,998 | 0.88 | 1.71 |
| 8 | CTRS | Ciputra Surya, Tbk. | Rp 89,022,941,898 | 0.38 | Rp 243,690,798,060 | 0.30 | 1.27 |
| 9 | COWL | Cowell Development, Tbk. | Rp 49,814,753,226 | 1.60 | Rp 130,251,558,589 | 0.72 | 2.23 |
| 10 | DART | Duta Anggada Realty, Tbk. | Rp 122,833,804,000 | 0.80 | Rp 427,044,365,000 | 1.02 | 0.78 |
| 11 | DUTI | Duta Periw, Tbk. | Rp 188,625,000,000 | 0.46 | Rp 451,294,000,000 | 0.40 | 1.13 |
| 12 | KPIG | MNC Land, Tbk. | Rp 84,437,351,654 | 3.58 | Rp 328,066,936,198 | 4.05 | 0.88 |
| 13 | GNMT | Gowa Makassar Tourism Development, Tbk | Rp 13,340,611,885 | 0.25 | Rp 50,669,849,837 | 0.27 | 0.94 |
| 14 | GWSA | Greenwood Sejahtera, Tbk. | Rp 184,247,824,552 | 1.89 | Rp 455,763,393,412 | 1.77 | 1.07 |
| 15 | DILD | Intiland Development, Tbk. | Rp 116,029,293,063 | 0.62 | Rp 322,874,691,113 | 0.34 | 1.80 |
| 16 | JJHD | Jakarta International Hotel & Dev., Tbk. | Rp 40,290,530,000 | 0.46 | Rp 46,264,562,000 | 0.05 | 9.44 |
| 17 | JRPT | Jaya Real Property, Tbk. | Rp 96,649,695,000 | 0.29 | Rp 208,651,222,000 | 0.23 | 1.25 |
| 18 | KJIA | Kawasan Industri Jababeka, Tbk. | Rp 213,998,060,987 | 0.49 | Rp 252,315,768,254 | 0.22 | 2.23 |
| 19 | LPCK | Lippo Cikarang, Tbk. | Rp 59,125,801,646 | 0.19 | Rp 110,613,700,508 | 0.12 | 1.58 |
| 20 | LPKR | Lippo Karawaci, Tbk. | Rp 1,107,112,924 | 0.06 | Rp 9,578,819,677 | 0.10 | 0.67 |
| 21 | EMDE | Megapolitan Development, Tbk. | Rp 39,229,918,000 | 0.20 | Rp 136,948,797,000 | 0.25 | 0.81 |
| 22 | MTLA | Metropolitan Land, Tbk. | Rp 197,004,012,342 | 1.31 | Rp 544,323,903,535 | 1.16 | 1.13 |
| 23 | MDLN | Modernland Realty, Tbk. | Rp 30,333,667,266 | 245.05 | Rp 91,176,743,037 | 29.42 | 8.33 |
| 24 | NIRO | Nirvana Development, Tbk. | Rp 394,560,124,236 | 0.59 | Rp 687,292,247 | 0.46 | 1.27 |
| 25 | PWON | Pakuwon Jati, Tbk. | Rp 258,491,887,000 | 1.37 | Rp 800,385,949,000 | 0.88 | 1.56 |
| 26 | PLIN | Plaza Indonesia Realty, Tbk. | Rp 8,666,884,680 | 0.06 | Rp 33,649,756,239 | 0.11 | 0.57 |
| 27 | RDTX | Roda Vivatex, Tbk. | Rp 83,736,854,865 | 0.57 | Rp 164,872,720,423 | 0.36 | 1.58 |
| 28 | BKSL | Sentul City, Tbk. | Rp 417,021,923,000 | 0.74 | Rp 1,103,832,559,000 | 0.47 | 1.57 |
| 29 | SMRA | Summarecon Agung, Tbk. | Rp 32,374,023,785 | 0.08 | Rp 62,362,019,845 | 0.08 | 1.06 |
| 30 | MKPI | Metropolitan Kentjana, Tbk. | Rp 165,790,475,536 | 0.34 | Rp 932,590,466,501 | 0.14 | 2.42 |
| 31 | ADHI | Adhi Karya (Persero), Tbk. | Rp 56,085,494,362 | 0.29 | Rp 809,469,077,649 | 0.25 | 1.15 |
| 32 | JKON | Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk. | Rp 2,175,510,216 | 0.04 | Rp 117,033,333,946 | 0.11 | 0.40 |
| 33 | DGIK | Nusa Konstruksi Engineering, Tbk. | Rp 148,064,317,928 | 0.22 | Rp 1,771,974,869,812 | 0.28 | 0.77 |
| 34 | PTPP | PP (Persero), Tbk. | Rp 465,092,702,880 | 1.03 | Rp 685,818,665,915 | 0.24 | 4.31 |
| 35 | SSIA | Surya Semesta Internusa, Tbk. | Rp 55,569,529,972 | 0.43 | Rp 264,481,038,121 | 0.17 | 2.54 |
| 36 | TOTL | Total Bangun Persada, Tbk. | Rp 22,640,053,978 | 0.05 | Rp 1,534,249,110,893 | 0.21 | 0.25 |
| 37 | WSKT | Waskita Karya (Persero), Tbk. | Rp 120,280,989,000 | 0.22 | Rp 2,163,387,102,000 | 0.28 | 0.78 |
| 38 | WIKA | Wijaya Karya (Persero), Tbk. | Rp 4,555,720,190 | 0.67 | Rp 25,010,979,260 | 0.45 | 1.50 |
| 39 | GAMA | Gading Development, Tbk. | Rp (3,419,931,373) | -0.42 | Rp (5,464,392,513) | -0.18 | 2.33 |
| 40 | BAPA | Bekasi Asri Pemuda, Tbk. | Rp (58,015,448,008) | -0.53 | Rp (58,471,640,308) | -0.16 | 3.26 |
| 41 | OMRE | Indonesia Prima Property, Tbk. | Rp (17,582,872,000) | -0.31 | Rp (27,387,721,000) | -0.17 | 1.79 |
| 42 | LAMI | Lamicitra Nusantara, Tbk. | | | | | |

$$\text{DOL} = \frac{\text{PERSENTASE PERUBAHAN EBIT}}{\text{PERSENTASE PERUBAHAN PENJUALAN}}$$

Lampiran 6

Perhitungan Pajak

| NO | KODE PERUSAHAAN | NAMA PERUSAHAAN | TAX PAID | EBT | ETR |
|----|-----------------|--|--------------------|----------------------|------|
| 1 | APLN | Agung Podomoro Land, Tbk | Rp 256,255,978,000 | Rp 1,097,546,731,000 | 0.23 |
| 2 | ASRI | Alam Sutera Realty, Tbk | Rp 128,103,048,000 | Rp 1,344,194,587,000 | 0.10 |
| 3 | BEST | Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk. | Rp 47,180,374,786 | Rp 517,537,571,871 | 0.09 |
| 4 | BCIP | Bumi Citra Permai, Tbk. | Rp 5,126,305,179 | Rp 15,166,583,369 | 0.34 |
| 5 | BSDE | Bumi Serpong Damai, Tbk. | Rp 217,705,000,000 | Rp 1,696,564,000,000 | 0.13 |
| 6 | CTRA | Ciputra Development, Tbk. | Rp 180,146,899,823 | Rp 1,029,410,856,133 | 0.18 |
| 7 | CTRP | Ciputra Property, Tbk. | Rp 48,133,576,327 | Rp 376,043,565,054 | 0.13 |
| 8 | CTRS | Ciputra Surya, Tbk. | Rp 55,293,395,974 | Rp 329,206,951,938 | 0.17 |
| 9 | COWL | Cowell Development, Tbk. | Rp 15,614,039,311 | Rp 85,289,192,235 | 0.18 |
| 10 | DART | Duta Anggada Realty, Tbk. | Rp 59,206,578,000 | Rp 14,327,991,876 | 0.24 |
| 11 | DUTI | Duta Periwai, Tbk. | Rp 5,049,230,061 | Rp 25,657,760,096 | 0.20 |
| 12 | KPIG | MNC Land, Tbk. | Rp 13,535,150,806 | Rp 157,385,474,491 | 0.09 |
| 13 | GMTD | Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. | Rp 12,210,436,247 | Rp 76,583,527,140 | 0.16 |
| 14 | GWSA | Greenwood Sejahtera, Tbk. | Rp 39,973,969,323 | Rp 474,288,895,097 | 0.08 |
| 15 | DILD | Intiland Development, Tbk. | Rp 75,804,487,283 | Rp 276,240,213,661 | 0.27 |
| 16 | JIHD | Jakarta International Hotel & Dev., Tbk. | Rp 40,825,051,000 | Rp 126,188,201,000 | 0.32 |
| 17 | JRPT | Jaya Real Property, Tbk. | Rp 63,447,626,000 | Rp 491,372,623,000 | 0.13 |
| 18 | KIJA | Kawasan Industri Jababeka, Tbk. | Rp 77,768,928,132 | Rp 457,791,362,222 | 0.17 |
| 19 | LPCK | Lippo Cikarang, Tbk. | Rp 50,583,453,848 | Rp 457,605,362,145 | 0.11 |
| 20 | LPKR | Lippo Karawaci, Tbk. | Rp 254,241,267,447 | Rp 1,577,088,286,385 | 0.16 |
| 21 | EMDE | Megapolitan Development, Tbk. | Rp 3,807,987,957 | Rp 11,753,049,251 | 0.32 |
| 22 | MTLA | Metropolitan Land, Tbk. | Rp 60,099,168,288 | Rp 242,335,356,000 | 0.25 |
| 23 | MDLN | Modernland Realty, Tbk. | Rp 51,132,218,571 | Rp 311,307,099,170 | 0.16 |
| 24 | NIRO | Nirvana Development, Tbk. | Rp 1,177,832,688 | Rp 26,369,536,862 | 0.04 |
| 25 | PWON | Pakuwon Jati, Tbk. | Rp 134,608,929,000 | Rp 901,104,834,000 | 0.15 |
| 26 | PLIN | Plaza Indonesia Realty, Tbk. | Rp 101,510,850,000 | Rp 336,236,014,000 | 0.30 |
| 27 | RDTX | Roda Vivatex, Tbk. | Rp 19,407,555,975 | Rp 148,149,282,251 | 0.13 |
| 28 | BKSL | Sentul City, Tbk. | Rp 27,419,286,056 | Rp 248,345,307,082 | 0.11 |
| 29 | SMRA | Summarecon Agung, Tbk. | Rp 253,503,438,671 | Rp 986,394,703,000 | 0.26 |
| 30 | MKPI | Metropolitan Kentjana, Tbk. | Rp 85,304,962,908 | Rp 448,355,218,609 | 0.19 |
| 31 | ADHI | Adhi Karya (Persero), Tbk. | Rp 140,540,597,919 | Rp 423,315,053,973 | 0.33 |
| 32 | JKON | Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk. | Rp 81,614,449,927 | Rp 266,860,104,082 | 0.31 |
| 33 | DGIK | Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk. | Rp 13,378,674,766 | Rp 84,142,608,590 | 0.16 |
| 34 | PTPP | PP (Persero), Tbk. | Rp 73,627,861,638 | Rp 545,391,567,687 | 0.14 |
| 35 | SSIA | Surya Semesta Internusa, Tbk. | Rp 139,345,070,152 | Rp 877,962,947,639 | 0.16 |
| 36 | TOTL | Total Bangun Persada, Tbk. | Rp 54,212,950,297 | Rp 240,946,445,765 | 0.23 |
| 37 | WSKT | Waskita Karya (Persero), Tbk. | Rp 144,872,714,110 | Rp 459,913,378,127 | 0.32 |
| 38 | WIKA | Wijaya Karya (Persero), Tbk. | Rp 205,670,170,485 | Rp 832,672,755,000 | 0.25 |
| 39 | GAMA | Gading Development, Tbk. | Rp 2,327,759,590 | Rp 9,152,251,071 | 0.25 |
| 40 | BAPA | Bekasi Asri Pemula, Tbk. | Rp 1,001,862,264 | Rp 5,489,991,039 | 0.18 |
| 41 | OMRE | Indonesia Prima Property, Tbk. | Rp 18,375,292,608 | Rp 58,288,433,513 | 0.32 |
| 42 | LAMI | Lamicitra Nusantara, Tbk. | Rp 2,266,607,250 | Rp 50,369,050,000 | 0.05 |

| | |
|-------|---|
| ETR = | $\frac{\text{TAX PAID}}{\text{EARNING BEFORE TAX}}$ |
|-------|---|

Lampiran 7

Daftar Sampel Perusahaan

| NO | KODE PERUSAHAAN | NAMA PERUSAHAAN |
|----|-----------------|--|
| 1 | APLN | Agung Podomoro Land, Tbk |
| 2 | ASRI | Alam Sutera Realty, Tbk |
| 3 | BEST | Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk. |
| 4 | BCIP | Bumi Citra Permai, Tbk. |
| 5 | BSDE | Bumi Serpong Damai, Tbk. |
| 6 | CTRA | Ciputra Development, Tbk. |
| 7 | CTRP | Ciputra Property, Tbk. |
| 8 | CTRS | Ciputra Surya, Tbk. |
| 9 | COWL | Cowell Development, Tbk. |
| 10 | DART | Duta Anggada Realty, Tbk. |
| 11 | DUTI | Duta Periwati, Tbk. |
| 12 | KPIG | MNC Land, Tbk. |
| 13 | GMTD | Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. |
| 14 | GWSA | Greenwood Sejahtera, Tbk. |
| 15 | DILD | Intiland Development, Tbk. |
| 16 | JIHD | Jakarta International Hotel & Dev., Tbk. |
| 17 | JRPT | Jaya Real Property, Tbk. |
| 18 | KIJA | Kawasan Industri Jababeka, Tbk. |
| 19 | LPCK | Lippo Cikarang, Tbk. |
| 20 | LPKR | Lippo Karawaci, Tbk. |
| 21 | EMDE | Megapolitan Development, Tbk. |
| 22 | MTLA | Metropolitan Land, Tbk. |
| 23 | MDLN | Modernland Realty, Tbk. |
| 24 | NIRO | Nirvana Development, Tbk. |
| 25 | PWON | Pakuwon Jati, Tbk. |
| 26 | PLIN | Plaza Indonesia Realty, Tbk. |
| 27 | RDTX | Roda Vivatex, Tbk. |
| 28 | BKSL | Sentul City, Tbk. |
| 29 | SMRA | Summarecon Agung, Tbk. |
| 30 | MKPI | Metropolitan Kentjana, Tbk. |
| 31 | ADHI | Adhi Karya (Persero), Tbk. |
| 32 | JKON | Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk. |
| 33 | DGIK | Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk. |
| 34 | PTPP | PP (Persero), Tbk. |
| 35 | SSIA | Surya Semesta Internusa, Tbk. |
| 36 | TOTL | Total Bangun Persada, Tbk. |
| 37 | WSKT | Waskita Karya (Persero), Tbk. |
| 38 | WIKA | Wijaya Karya (Persero), Tbk. |
| 39 | GAMA | Gading Development, Tbk. |
| 40 | BAPA | Bekasi Asri Pemula, Tbk. |
| 41 | OMRE | Indonesia Prima Property, Tbk. |
| 42 | LAMI | Lamicitra Nusantara, Tbk. |

Lampiran 8

Perhitungan Rentang, Kelas dan Interval Y

| No. | DER |
|--------------|-----------|
| 1 | 0.17 |
| 2 | 0.20 |
| 3 | 0.23 |
| 4 | 0.26 |
| 5 | 0.27 |
| 6 | 0.28 |
| 7 | 0.29 |
| 8 | 0.30 |
| 9 | 0.32 |
| 10 | 0.35 |
| 11 | 0.41 |
| 12 | 0.43 |
| 13 | 0.47 |
| 14 | 0.49 |
| 15 | 0.49 |
| 16 | 0.51 |
| 17 | 0.54 |
| 18 | 0.57 |
| 19 | 0.59 |
| 20 | 0.69 |
| 21 | 0.75 |
| 22 | 0.77 |
| 23 | 0.77 |
| 24 | 0.77 |
| 25 | 0.78 |
| 26 | 0.82 |
| 27 | 0.89 |
| 28 | 1.00 |
| 29 | 1.06 |
| 30 | 1.17 |
| 31 | 1.25 |
| 32 | 1.31 |
| 33 | 1.31 |
| 34 | 1.39 |
| 35 | 1.52 |
| 36 | 1.91 |
| 37 | 1.92 |
| SUM | 27.25 |
| MEAN | 0.74 |
| MEDIAN | 0.59 |
| MAX | 1.92 |
| MIN | 0.17 |
| STDEV | 0.4687477 |
| RANGE | 1.76 |
| LOG N | 1.5682017 |
| BANYAK KELAS | 6.1750657 |
| INTERVAL | 0.2843694 |
| VARIANS | 0.2197244 |

n= 37

range data terbesar-data terkecil log 37= 1.568202
1.76 3,3 log n 5.175066

kelas interval $1+3,3 \log n$
 $1+5.175066$
 $6.175066 \approx 6$

panjang kelas = range/banyak kelas
0.292667

Lampiran 9

Perhitungan Rentang, Kelas dan Interval X1

| No | DOL |
|----------|----------|
| 1 | 0.25 |
| 2 | 0.40 |
| 3 | 0.57 |
| 4 | 0.67 |
| 5 | 0.77 |
| 6 | 0.78 |
| 7 | 0.78 |
| 8 | 0.81 |
| 9 | 0.88 |
| 10 | 0.94 |
| 11 | 1.05 |
| 12 | 1.06 |
| 13 | 1.07 |
| 14 | 1.10 |
| 15 | 1.13 |
| 16 | 1.13 |
| 17 | 1.15 |
| 18 | 1.25 |
| 19 | 1.26 |
| 20 | 1.27 |
| 21 | 1.27 |
| 22 | 1.50 |
| 23 | 1.56 |
| 24 | 1.57 |
| 25 | 1.58 |
| 26 | 1.58 |
| 27 | 1.71 |
| 28 | 1.73 |
| 29 | 1.79 |
| 30 | 1.80 |
| 31 | 2.23 |
| 32 | 2.23 |
| 33 | 2.28 |
| 34 | 2.29 |
| 35 | 2.33 |
| 36 | 2.42 |
| 37 | 2.54 |
| SUM | 50.73 |
| MEAN | 1.37 |
| MEDIAN | 1.26 |
| MAX | 2.54 |
| MIN | 0.25 |
| STDEV | 0.600906 |
| RANGE | 2.29 |
| LOG N | 1.568202 |
| BANYAK K | 6.175066 |
| INTERVAL | 0.37 |
| VARIANS | 0.361088 |

n= 37

range = data terbesar-data terkecil
2.29

log 37= 1.5682017
3,3 log n 5.1750657

kelas interval= $1 + 3,3 \log n$
 $1 + 5.175066$
 $6.17506569 \approx 6$

panjang kelas = range/banyak kelas
0.37

Lampiran 10

Perhitungan Rentang, Kelas dan Interval X2

| No | ETR |
|--------------|-----------|
| 1 | 0.05 |
| 2 | 0.08 |
| 3 | 0.09 |
| 4 | 0.09 |
| 5 | 0.10 |
| 6 | 0.11 |
| 7 | 0.11 |
| 8 | 0.13 |
| 9 | 0.13 |
| 10 | 0.13 |
| 11 | 0.14 |
| 12 | 0.15 |
| 13 | 0.16 |
| 14 | 0.16 |
| 15 | 0.16 |
| 16 | 0.16 |
| 17 | 0.17 |
| 18 | 0.17 |
| 19 | 0.18 |
| 20 | 0.18 |
| 21 | 0.18 |
| 22 | 0.19 |
| 23 | 0.20 |
| 24 | 0.23 |
| 25 | 0.23 |
| 26 | 0.24 |
| 27 | 0.25 |
| 28 | 0.25 |
| 29 | 0.25 |
| 30 | 0.26 |
| 31 | 0.27 |
| 32 | 0.30 |
| 33 | 0.31 |
| 34 | 0.32 |
| 35 | 0.32 |
| 36 | 0.33 |
| 37 | 0.34 |
| SUM | 7.10 |
| MEAN | 0.19 |
| MEDIAN | 0.18 |
| MAX | 0.34 |
| MIN | 0.05 |
| STDEV | 0.0789793 |
| RANGE | 0.29 |
| LOG N | 1.5682017 |
| BANYAK KELAS | 6.1750657 |
| INTERVAL | 0.05 |
| VARIANS | 0.0062377 |

n= 37

range = data terbesar-data terkecil
0.29

log 37= 1.568
3,3 log n= 5.175

kelas interval= $1 + 3,3 \log n$
 $1 + 5.175066$
 $6.175066 \approx 6$

panjang kelas = range/banyak kelas
0.05

Lampiran 11

Perhitungan Rata-rata, Standar Deviasi dan Varians X1, X2, dan Y

| NO | KODE PERUSAHAAN | NAMA PERUSAHAAN | DER | DOL | ETR |
|----|-----------------|--|--------|--------|--------|
| 1 | APLN | Agung Podomoro Land, Tbk | 1.39 | 2.29 | 0.23 |
| 2 | ASRI | Alam Sutera Realty, Tbk | 1.31 | 1.05 | 0.10 |
| 3 | BEST | Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk. | 0.29 | 2.28 | 0.09 |
| 4 | BCIP | Bumi Citra Permai, Tbk. | 0.77 | 1.10 | 0.34 |
| 5 | BSDE | Bumi Serpong Damai, Tbk. | 0.59 | 8.80 | 0.13 |
| 6 | CTRA | Ciputra Development, Tbk. | 0.77 | 1.73 | 0.18 |
| 7 | CTRP | Ciputra Property, Tbk. | 0.49 | 1.71 | 0.13 |
| 8 | CTRS | Ciputra Surya, Tbk. | 1.00 | 1.27 | 0.17 |
| 9 | COWL | Cowell Development, Tbk. | 0.57 | 2.23 | 0.18 |
| 10 | DART | Duta Anggada Realty, Tbk. | 0.51 | 0.78 | 0.24 |
| 11 | DUTI | Duta Periwu, Tbk. | 0.59 | 1.13 | 0.20 |
| 12 | KPIG | MNC Land, Tbk. | 0.23 | 0.88 | 0.09 |
| 13 | GMTD | Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. | 0.32 | 0.94 | 0.16 |
| 14 | GWSA | Greenwood Sejahtera, Tbk. | 0.26 | 1.07 | 0.08 |
| 15 | DILD | Intiland Development, Tbk. | 0.54 | 1.80 | 0.27 |
| 16 | JIHD | Jakarta International Hotel & Dev., Tbk. | 0.32 | 9.44 | 0.32 |
| 17 | JRPT | Jaya Real Property, Tbk. | 1.25 | 1.25 | 0.13 |
| 18 | KIJA | Kawasan Industri Jababeka, Tbk. | 0.78 | 2.23 | 0.17 |
| 19 | LPCK | Lippo Cikarang, Tbk. | 1.31 | 1.58 | 0.11 |
| 20 | LPKR | Lippo Karawaci, Tbk. | 0.17 | 1.26 | 0.16 |
| 21 | EMDE | Megapolitan Development, Tbk. | 0.69 | 0.67 | 0.32 |
| 22 | MTLA | Metropolitan Land, Tbk. | 0.30 | 0.81 | 0.25 |
| 23 | MDLN | Modernland Realty, Tbk. | 1.06 | 1.13 | 0.16 |
| 24 | NIRO | Nirvana Development, Tbk. | 0.47 | 8.33 | 0.04 |
| 25 | PWON | Pakuwon Jati, Tbk. | 0.41 | 1.27 | 0.15 |
| 26 | PLIN | Plaza Indonesia Realty, Tbk. | 0.77 | 1.56 | 0.30 |
| 27 | RDTX | Roda Vivatex, Tbk. | 0.27 | 0.57 | 0.13 |
| 28 | BKSL | Sentul City, Tbk. | 0.28 | 1.58 | 0.11 |
| 29 | SMRA | Summarecon Agung, Tbk. | 0.47 | 1.57 | 0.26 |
| 30 | MKPI | Metropolitan Kentjana, Tbk. | 0.49 | 1.06 | 0.19 |
| 31 | ADHI | Adhi Karya (Persero), Tbk. | 1.91 | 2.42 | 0.33 |
| 32 | JKON | Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk. | 1.52 | 1.15 | 0.31 |
| 33 | DGIK | Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk. | 0.75 | 0.40 | 0.16 |
| 34 | PTPP | PP (Persero), Tbk. | 0.43 | 0.77 | 0.14 |
| 35 | SSIA | Surya Semesta Internusa, Tbk. | 1.91 | 4.31 | 0.16 |
| 36 | TOTL | Total Bangun Persada, Tbk. | 1.92 | 2.54 | 0.23 |
| 37 | WSKT | Waskita Karya (Persero), Tbk. | 1.17 | 0.25 | 0.32 |
| 38 | WIKA | Wijaya Karya (Persero), Tbk. | 0.35 | 0.78 | 0.25 |
| 39 | GAMA | Gading Development, Tbk. | 0.20 | 1.50 | 0.25 |
| 40 | BAPA | Bekasi Asri Pemula, Tbk. | 0.82 | 2.33 | 0.18 |
| 41 | OMRE | Indonesia Prima Property, Tbk. | 0.43 | 3.26 | 0.32 |
| 42 | LAMI | Lamicitra Nusantara, Tbk. | 0.89 | 1.79 | 0.05 |
| | RATA-RATA | | 0.74 | 2.02 | 0.19 |
| | STANDAR DEVIASI | | 0.4850 | 2.0730 | 0.0832 |
| | VARIANS | | 0.2352 | 4.2974 | 0.0069 |

Lampiran 12

Statistik Dekriptif

| Struktur Modal | |
|-----------------|---------|
| Mean | 0.7364 |
| Median | 0.591 |
| Standar Deviasi | 0.46875 |
| Varians | 0.21972 |
| Range | 1.756 |
| Nilai Minimal | 0.17 |
| Nilai Maksimal | 1.92 |
| Jumlah Data | 37 |

| Risiko Bisnis | |
|-----------------|---------|
| Mean | 1.37116 |
| Median | 1.25777 |
| Standar Deviasi | 0.60091 |
| Varians | 0.36108 |
| Range | 2.28692 |
| Minimum | 0.25 |
| Maximum | 2.54 |
| Count | 37 |

| Pajak | |
|-----------------|---------|
| Mean | 0.19186 |
| Median | 0.175 |
| Standar Deviasi | 0.07898 |
| Varians | 0.00623 |
| Range | 0.293 |
| Nilai Minimal | 0.05 |
| Nilai Maksimal | 0.34 |
| Jumlah Data | 37 |

Lampiran 13

Uji Normalitas

Tests of Normality

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
|----------------|---------------------------------|----|-------------------|--------------|----|------|
| | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| Struktur Modal | .139 | 37 | .070 | .901 | 37 | .003 |
| Risiko Bisnis | .134 | 37 | .092 | .960 | 37 | .197 |
| Pajak | .118 | 37 | .200 [*] | .962 | 37 | .235 |

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 14

Uji Multikolinearitas

| Model | Collinearity Statistics | |
|---------------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | | |
| Risiko Bisnis | .998 | 1.002 |
| Pajak | .998 | 1.002 |

Lampiran 15

Uji Heterokedastisitas dengan Uji Spearman rho

| Correlations | | | | | |
|----------------|----------------|-------------------------|----------------|---------------|-------|
| | | | Struktur Modal | Business Risk | Tax |
| Spearman's rho | Struktur Modal | Correlation Coefficient | 1.000 | .322 | .266 |
| | | Sig. (2-tailed) | . | .052 | .112 |
| | | N | 37 | 37 | 37 |
| | Risiko Bisnis | Correlation Coefficient | .322 | 1.000 | -.008 |
| | | Sig. (2-tailed) | .052 | . | .962 |
| | | N | 37 | 37 | 37 |
| | Pajak | Correlation Coefficient | .266 | -.008 | 1.000 |
| | | Sig. (2-tailed) | .112 | .962 | . |
| | | N | 37 | 37 | 37 |

Lampiran 16

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .459 ^a | .210 | .164 | .42845 | 1.858 |

a. Predictors: (Constant), Pajak, Risiko Bisnis

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Lampiran 17

Uji F (Regresi Secara Simultan)

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 1.662 | 2 | .831 | 4.528 | .018 ^a |
| | Residual | 6.241 | 34 | .184 | | |
| | Total | 7.904 | 36 | | | |

a. Predictors: (Constant), Pajak, Risiko Bisnis

b. Dependent Variable: Struktur Modal

F tabel = 3,28

F hitung = 4,528

F hitung > F tabel maka ada pengaruh secara simultan

Sig < 0,05 maka berpengaruh secara signifikan

Lampiran 18

Uji t (Regresi Secara Parsial)

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | .010 | .254 | | .040 | .968 |
| Risiko Bisnis | .283 | .119 | .363 | 2.378 | .023 |
| Pajak | 1.763 | .907 | .296 | 1.942 | .060 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

T tabel = 2,03224

T hitung risiko bisnis = 2,378 = t hitung > t tabel = ada pengaruh secara parsial signifikan

T hitung pajak = 1,942 = t hitung < t tabel = tidak ada pengaruh secara parsial

Lampiran 19

Uji Keberartian Koefisien Korelasi (Uji R) dan Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .459 ^a | .210 | .164 | .42845 |

a. Predictors: (Constant), Pajak, Risiko Bisnis

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Uji R

Interpretasi koefisien korelasi :

0,00 – 0,199 = sangat rendah

0,20 – 0,399 = rendah

0,40 – 0,599 = sedang

0,60 – 0,799 = kuat

0,80 – 1,000 = sangat kuat

Nilai R hitung = 0,459 = sedang

Uji Determinasi R²

Nilai R² sebesar 0,210 menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (risiko bisnis dan pajak) terhadap variabel dependen (struktur modal) sebesar 21,0%.

Lampiran 20

Tabel Durbin-Watson

Tabel d (Durbin-Watson)
Pada taraf signifikansi 0,05

| n | k' = 1 | | k' = 2 | | k' = 3 | | k' = 4 | | k' = 5 | |
|----|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | dL | dU | dL | dU | dL | dU | dL | dU | dL | dU |
| 6 | 0.610 | 1.400 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 7 | 0.700 | 1.356 | 0.467 | 1.896 | - | - | - | - | - | - |
| 8 | 0.763 | 1.332 | 0.559 | 1.777 | 0.368 | 2.287 | - | - | - | - |
| 9 | 0.824 | 1.320 | 0.629 | 1.699 | 0.455 | 2.128 | 0.296 | 2.588 | - | - |
| 10 | 0.879 | 1.320 | 0.697 | 1.641 | 0.525 | 2.016 | 0.376 | 2.414 | 0.243 | 2.822 |
| 11 | 0.927 | 1.324 | 0.658 | 1.604 | 0.595 | 1.928 | 0.444 | 2.283 | 0.316 | 2.645 |
| 12 | 0.971 | 1.331 | 0.812 | 1.579 | 0.658 | 1.864 | 0.512 | 2.177 | 0.379 | 2.506 |
| 13 | 1.010 | 1.340 | 0.861 | 1.562 | 0.715 | 1.816 | 0.574 | 2.094 | 0.445 | 2.390 |
| 14 | 1.045 | 1.350 | 0.905 | 1.551 | 0.767 | 1.779 | 0.632 | 2.030 | 0.505 | 2.296 |
| 15 | 1.077 | 1.361 | 0.946 | 1.543 | 0.814 | 1.750 | 0.685 | 1.977 | 0.562 | 2.220 |
| 16 | 1.106 | 1.371 | 0.982 | 1.539 | 0.857 | 1.728 | 0.734 | 1.935 | 0.615 | 2.157 |
| 17 | 1.133 | 1.381 | 1.015 | 1.536 | 0.897 | 1.710 | 0.779 | 1.900 | 0.664 | 2.104 |
| 18 | 1.158 | 1.391 | 1.046 | 1.535 | 0.933 | 1.696 | 0.820 | 1.872 | 0.710 | 2.060 |
| 19 | 1.180 | 1.401 | 1.074 | 1.536 | 0.967 | 1.685 | 0.859 | 1.848 | 0.752 | 2.023 |
| 20 | 1.201 | 1.411 | 1.100 | 1.537 | 0.998 | 1.676 | 0.894 | 1.828 | 0.792 | 1.991 |
| 21 | 1.221 | 1.420 | 1.125 | 1.538 | 1.026 | 1.669 | 0.927 | 1.812 | 0.829 | 1.964 |
| 22 | 1.239 | 1.429 | 1.147 | 1.541 | 1.053 | 1.664 | 0.958 | 1.797 | 0.863 | 1.940 |
| 23 | 1.257 | 1.437 | 1.168 | 1.543 | 1.078 | 1.660 | 0.986 | 1.785 | 0.895 | 1.920 |
| 24 | 1.273 | 1.446 | 1.188 | 1.546 | 1.101 | 1.656 | 1.013 | 1.775 | 0.925 | 1.902 |
| 25 | 1.288 | 1.454 | 1.206 | 1.550 | 1.123 | 1.654 | 1.038 | 1.767 | 0.953 | 1.886 |
| 26 | 1.302 | 1.461 | 1.224 | 1.553 | 1.143 | 1.652 | 1.062 | 1.759 | 0.979 | 1.873 |
| 27 | 1.316 | 1.469 | 1.240 | 1.556 | 1.162 | 1.651 | 1.084 | 1.753 | 1.004 | 1.861 |
| 28 | 1.328 | 1.476 | 1.255 | 1.560 | 1.181 | 1.650 | 1.104 | 1.747 | 1.028 | 1.850 |
| 29 | 1.341 | 1.483 | 1.270 | 1.563 | 1.198 | 1.650 | 1.124 | 1.743 | 1.050 | 1.841 |
| 30 | 1.352 | 1.489 | 1.284 | 1.567 | 1.214 | 1.650 | 1.143 | 1.739 | 1.071 | 1.833 |
| 31 | 1.363 | 1.496 | 1.297 | 1.570 | 1.229 | 1.650 | 1.160 | 1.735 | 1.090 | 1.825 |
| 32 | 1.373 | 1.502 | 1.309 | 1.574 | 1.244 | 1.650 | 1.177 | 1.732 | 1.109 | 1.819 |
| 33 | 1.383 | 1.508 | 1.321 | 1.577 | 1.258 | 1.651 | 1.193 | 1.730 | 1.127 | 1.813 |
| 34 | 1.393 | 1.514 | 1.333 | 1.580 | 1.271 | 1.652 | 1.208 | 1.728 | 1.144 | 1.808 |
| 35 | 1.402 | 1.519 | 1.343 | 1.584 | 1.283 | 1.653 | 1.222 | 1.726 | 1.160 | 1.803 |
| 36 | 1.411 | 1.525 | 1.354 | 1.587 | 1.295 | 1.654 | 1.236 | 1.724 | 1.175 | 1.799 |
| 37 | 1.416 | 1.530 | 1.364 | 1.590 | 1.307 | 1.655 | 1.249 | 1.723 | 1.190 | 1.795 |
| 38 | 1.427 | 1.535 | 1.373 | 1.594 | 1.318 | 1.656 | 1.261 | 1.722 | 1.204 | 1.792 |
| 39 | 1.435 | 1.540 | 1.382 | 1.597 | 1.328 | 1.658 | 1.273 | 1.722 | 1.218 | 1.789 |
| 40 | 1.442 | 1.544 | 1.391 | 1.600 | 1.338 | 1.659 | 1.285 | 1.721 | 1.230 | 1.786 |

Sumber: N.E. Savin and K.J. White, *The Durbin-Watson Test for Serial Correlation with Extreme Small Samples or Many Regressor*, "Econometrica", vol.45, November 1977

Keterangan:

n = jumlah data

k' = jumlah variabel independent

Lampiran 21

Tabel Uji t

Tabel t (Pada taraf signifikansi 0,05)
1 sisi (0,05) dan 2 sisi (0,025)

| Df | Signifikansi | | Df | Signifikansi | |
|----|--------------|-------|----|--------------|-------|
| | 0.025 | 0.05 | | 0.025 | 0.05 |
| 1 | 12.706 | 6.314 | 46 | 2.013 | 1.679 |
| 2 | 4.303 | 2.920 | 47 | 2.012 | 1.678 |
| 3 | 3.182 | 2.353 | 48 | 2.011 | 1.677 |
| 4 | 2.776 | 2.132 | 49 | 2.010 | 1.677 |
| 5 | 2.571 | 2.015 | 50 | 2.009 | 1.676 |
| 6 | 2.447 | 1.943 | 51 | 2.008 | 1.675 |
| 7 | 2.365 | 1.895 | 52 | 2.007 | 1.675 |
| 8 | 2.306 | 1.860 | 53 | 2.006 | 1.674 |
| 9 | 2.262 | 1.833 | 54 | 2.005 | 1.674 |
| 10 | 2.228 | 1.812 | 55 | 2.004 | 1.673 |
| 11 | 2.201 | 1.796 | 56 | 2.003 | 1.673 |
| 12 | 2.179 | 1.782 | 57 | 2.002 | 1.672 |
| 13 | 2.160 | 1.771 | 58 | 2.002 | 1.672 |
| 14 | 2.145 | 1.761 | 59 | 2.001 | 1.671 |
| 15 | 2.131 | 1.753 | 60 | 2.000 | 1.671 |
| 16 | 2.120 | 1.746 | 61 | 2.000 | 1.670 |
| 17 | 2.110 | 1.740 | 62 | 1.999 | 1.670 |
| 18 | 2.101 | 1.734 | 63 | 1.998 | 1.669 |
| 19 | 2.093 | 1.729 | 64 | 1.998 | 1.669 |
| 20 | 2.086 | 1.725 | 65 | 1.997 | 1.669 |
| 21 | 2.080 | 1.721 | 66 | 1.997 | 1.668 |
| 22 | 2.074 | 1.717 | 67 | 1.996 | 1.668 |
| 23 | 2.069 | 1.714 | 68 | 1.995 | 1.668 |
| 24 | 2.064 | 1.711 | 69 | 1.995 | 1.667 |
| 25 | 2.060 | 1.708 | 70 | 1.994 | 1.667 |
| 26 | 2.056 | 1.706 | 71 | 1.994 | 1.667 |
| 27 | 2.052 | 1.703 | 72 | 1.993 | 1.666 |
| 28 | 2.048 | 1.701 | 73 | 1.993 | 1.666 |
| 29 | 2.045 | 1.699 | 74 | 1.993 | 1.666 |
| 30 | 2.042 | 1.697 | 75 | 1.992 | 1.665 |
| 31 | 2.040 | 1.696 | 76 | 1.992 | 1.665 |
| 32 | 2.037 | 1.694 | 77 | 1.991 | 1.665 |
| 33 | 2.035 | 1.692 | 78 | 1.991 | 1.665 |
| 34 | 2.032 | 1.691 | 79 | 1.990 | 1.664 |
| 35 | 2.030 | 1.690 | 80 | 1.990 | 1.664 |
| 36 | 2.028 | 1.688 | 81 | 1.990 | 1.664 |
| 37 | 2.026 | 1.687 | 82 | 1.989 | 1.664 |
| 38 | 2.024 | 1.686 | 83 | 1.989 | 1.663 |
| 39 | 2.023 | 1.685 | 84 | 1.989 | 1.663 |
| 40 | 2.021 | 1.684 | 85 | 1.988 | 1.663 |
| 41 | 2.020 | 1.683 | 86 | 1.988 | 1.663 |
| 42 | 2.018 | 1.682 | 87 | 1.988 | 1.663 |
| 43 | 2.017 | 1.681 | 88 | 1.987 | 1.662 |
| 44 | 2.015 | 1.680 | 89 | 1.987 | 1.662 |
| 45 | 2.014 | 1.679 | 90 | 1.987 | 1.662 |

Sumber: Function Statistical Microsoft Excel

Lampiran 22

Tabel Uji F

Tabel F
(Taraf signifikansi 0,05)

| Df 2 | Df1 | | | | | | | |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 1 | 161.446 | 199.499 | 215.707 | 224.583 | 230.160 | 233.988 | 236.767 | 238.884 |
| 2 | 18.513 | 19.000 | 19.164 | 19.247 | 19.296 | 19.329 | 19.353 | 19.371 |
| 3 | 10.128 | 9.552 | 9.277 | 9.117 | 9.013 | 8.941 | 8.887 | 8.845 |
| 4 | 7.709 | 6.944 | 6.591 | 6.388 | 6.256 | 6.163 | 6.094 | 6.041 |
| 5 | 6.608 | 5.786 | 5.409 | 5.192 | 5.050 | 4.950 | 4.876 | 4.818 |
| 6 | 5.987 | 5.143 | 4.757 | 4.534 | 4.387 | 4.284 | 4.207 | 4.147 |
| 7 | 5.591 | 4.737 | 4.347 | 4.120 | 3.972 | 3.866 | 3.787 | 3.726 |
| 8 | 5.318 | 4.459 | 4.066 | 3.838 | 3.688 | 3.581 | 3.500 | 3.438 |
| 9 | 5.117 | 4.256 | 3.863 | 3.633 | 3.482 | 3.374 | 3.293 | 3.230 |
| 10 | 4.965 | 4.103 | 3.708 | 3.478 | 3.326 | 3.217 | 3.135 | 3.072 |
| 11 | 4.844 | 3.982 | 3.587 | 3.357 | 3.204 | 3.095 | 3.012 | 2.948 |
| 12 | 4.747 | 3.885 | 3.490 | 3.259 | 3.106 | 2.996 | 2.913 | 2.849 |
| 13 | 4.667 | 3.806 | 3.411 | 3.179 | 3.025 | 2.915 | 2.832 | 2.767 |
| 14 | 4.600 | 3.739 | 3.344 | 3.112 | 2.958 | 2.848 | 2.764 | 2.699 |
| 15 | 4.543 | 3.682 | 3.287 | 3.056 | 2.901 | 2.790 | 2.707 | 2.641 |
| 16 | 4.494 | 3.634 | 3.239 | 3.007 | 2.852 | 2.741 | 2.657 | 2.591 |
| 17 | 4.451 | 3.592 | 3.197 | 2.965 | 2.810 | 2.699 | 2.614 | 2.548 |
| 18 | 4.414 | 3.555 | 3.160 | 2.928 | 2.773 | 2.661 | 2.577 | 2.510 |
| 19 | 4.381 | 3.522 | 3.127 | 2.895 | 2.740 | 2.628 | 2.544 | 2.477 |
| 20 | 4.351 | 3.493 | 3.098 | 2.866 | 2.711 | 2.599 | 2.514 | 2.447 |
| 21 | 4.325 | 3.467 | 3.072 | 2.840 | 2.685 | 2.573 | 2.488 | 2.420 |
| 22 | 4.301 | 3.443 | 3.049 | 2.817 | 2.661 | 2.549 | 2.464 | 2.397 |
| 23 | 4.279 | 3.422 | 3.028 | 2.796 | 2.640 | 2.528 | 2.442 | 2.375 |
| 24 | 4.260 | 3.403 | 3.009 | 2.776 | 2.621 | 2.508 | 2.423 | 2.355 |
| 25 | 4.242 | 3.385 | 2.991 | 2.759 | 2.603 | 2.490 | 2.405 | 2.337 |
| 26 | 4.225 | 3.369 | 2.975 | 2.743 | 2.587 | 2.474 | 2.388 | 2.321 |
| 27 | 4.210 | 3.354 | 2.960 | 2.728 | 2.572 | 2.459 | 2.373 | 2.305 |
| 28 | 4.196 | 3.340 | 2.947 | 2.714 | 2.558 | 2.445 | 2.359 | 2.291 |
| 29 | 4.183 | 3.328 | 2.934 | 2.701 | 2.545 | 2.432 | 2.346 | 2.278 |
| 30 | 4.171 | 3.316 | 2.922 | 2.690 | 2.534 | 2.421 | 2.334 | 2.266 |
| 31 | 4.160 | 3.305 | 2.911 | 2.679 | 2.523 | 2.409 | 2.323 | 2.255 |
| 32 | 4.149 | 3.295 | 2.901 | 2.668 | 2.512 | 2.399 | 2.313 | 2.244 |
| 33 | 4.139 | 3.285 | 2.892 | 2.659 | 2.503 | 2.389 | 2.303 | 2.235 |
| 34 | 4.130 | 3.276 | 2.883 | 2.650 | 2.494 | 2.380 | 2.294 | 2.225 |
| 35 | 4.121 | 3.267 | 2.874 | 2.641 | 2.485 | 2.372 | 2.285 | 2.217 |
| 36 | 4.113 | 3.259 | 2.866 | 2.634 | 2.477 | 2.364 | 2.277 | 2.209 |
| 37 | 4.105 | 3.252 | 2.859 | 2.626 | 2.470 | 2.356 | 2.270 | 2.201 |
| 38 | 4.098 | 3.245 | 2.852 | 2.619 | 2.463 | 2.349 | 2.262 | 2.194 |
| 39 | 4.091 | 3.238 | 2.845 | 2.612 | 2.456 | 2.342 | 2.255 | 2.187 |
| 40 | 4.085 | 3.232 | 2.839 | 2.606 | 2.449 | 2.336 | 2.249 | 2.180 |
| 41 | 4.079 | 3.226 | 2.833 | 2.600 | 2.443 | 2.330 | 2.243 | 2.174 |
| 42 | 4.073 | 3.220 | 2.827 | 2.594 | 2.438 | 2.324 | 2.237 | 2.168 |
| 43 | 4.067 | 3.214 | 2.822 | 2.589 | 2.432 | 2.319 | 2.232 | 2.163 |
| 44 | 4.062 | 3.209 | 2.816 | 2.584 | 2.427 | 2.313 | 2.226 | 2.157 |

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Aprilia Fitriani, anak kedua dari lima bersaudara ini terlahir dari pasangan suami isteri Bapak Muhabar dan Ibu Siti Mas'udah di Jakarta 15 April 1991. Penulis memiliki satu orang kakak yang bernama Julia Nurlaila (Alm.) dan tiga orang adik yaitu Novita Oktavianty, Ahmad Nur Rizky dan Adi Satria. Pendidikan formal penulis

dimulai dari RA Alwathoniyah 13 tahun 1996-1997, SD Negeri 10 Cakung Timur pada tahun 1997-2003, SMP Negeri 234 Jakarta pada tahun 2003-2006, SMK Negeri 48 Jakarta pada tahun 2006-2009. Setelah lulus SMK, penulis mempunyai pengalaman kerja di PT Nikomas Gemilang (PUMA), Banten pada bagian planning audit pada tahun 2009-2010, selanjutnya penulis mengikuti seleksi mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang mengantarkannya menjadi mahasiswi Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Konsentrasi Pendidikan Akuntansi di tahun 2010. Mahasiswi ini melanjutkan ketertarikannya pada pelajaran akuntansi yang telah diterima sebelumnya ketika mendapat pendidikan mengenai akuntansi di SMK. Selama menjadi mahasiswi, penulis menjadi bagian dari Futsal FE UNJ yang pada tahun 2014 menjuarai FE UI CUP. Penulis pernah mengikuti program PKL di PT Yamaha Indonesia pada Koperasi Karyawan Yamaha Indonesia di bagian akuntansi dan keuangannya pada tahun 2012 serta mengikuti program PKM di SMK Negeri 48 Jakarta sebagai guru mata pelajaran Akuntansi Keuangan dan Akuntansi Biaya pada tahun 2013.